

Weber, Christiana

**Working Paper**

## Corporate Venture Capital als Beitrag zum Wissensmanagement: Eine vergleichende Langzeitstudie in Deutschland

WZB Discussion Paper, No. SP III 2005-107

**Provided in Cooperation with:**  
WZB Berlin Social Science Center

Suggested Citation: Weber, Christiana (2005) : Corporate Venture Capital als Beitrag zum Wissensmanagement: Eine vergleichende Langzeitstudie in Deutschland, WZB Discussion Paper, No. SP III 2005-107, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB), Berlin

This Version is available at:  
<http://hdl.handle.net/10419/47950>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Christiana Weber

**CORPORATE VENTURE CAPITAL ALS BEITRAG ZUM  
WISSENSMANAGEMENT – EINE VERGLEICHENDE  
LANGZEITSTUDIE IN DEUTSCHLAND\***

---

SP III 2005-107

Christiana.Weber@t-online.de

\* An dieser Stelle soll ausdrücklich Bent Reichardt mein großer Dank ausgesprochen werden, der im Rahmen seiner Dissertation maßgeblich an der Erhebung der Folgestudie in 2003/2004 beteiligt war, der die Daten aufbereitet und die Analysen vorgenommen hat.

**ZITIERWEISE/CITATION:**

Christiana Weber

**Corporate Venture Capital als Beitrag zum Wissensmanagement – eine vergleichende Langzeitstudie in Deutschland**

**Discussion Paper SP III 2005-107**

Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (2005)

**Forschungsschwerpunkt:**

Organisationen und  
Wissen

**Research Area:**

Organizations and  
Knowledge

**Abteilung:**

Innovation und  
Organisation

**Research Unit:**

Innovation and  
Organization

Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung gGmbH (WZB)

Reichpietschufer 50, D-10785 Berlin

Telefon: +49 30 25491-201, Fax: +49 30 25491-209

[www.wz-berlin.de/ow/inno](http://www.wz-berlin.de/ow/inno)

## **Zusammenfassung**

Das vorliegende Papier ist mit seiner Vollerhebung des deutschen Corporate Venture Capital-Marktes als eine Art Industrie- oder Branchenreport der CVC-Branche in Deutschland zu betrachten. Sein Ziel ist, einen Überblick über den deutschen CVC-Markt in 2003 zu geben sowie dessen Veränderungen über die Zeit zu beschreiben. Auf Basis zweier Datensätze von 2000/2001 und 2003/2004 wird anhand ausgesuchter Dimensionen – Zielsetzungen und deren Erreichungsgrad, strategische Aufhängung, Fondsstruktur, Entscheidungskompetenzen, Vergütungs- und Anreizstrukturen sowie Kriterien und Prioritäten im Investitionsprozess – der Aspekt der Veränderung bzw. des Wandels dieser Branche nach dem New Economy Einbruch und dem Schließen des Neuen Marktes besonders hervorgehoben. In den Ergebnissen wird deutlich, dass sich die Branche und ihre Teilnehmer in einigen Bereichen stark verändert haben, dass sie gelernt haben. Insbesondere die Ziele, die sie mit ihrem CVC-Programm verfolgen, haben sich die CVCs seit 2000/2001 deutlich den neuen, verschlechterten Rahmenbedingungen angepasst.

## **Abstract**

This paper presents a survey of the entire German CVC-market. As such, it can be considered as an industry report of the CVC-industry in Germany. The goal is, to give an overview of the CVC-market in 2003 and to describe its transformation over time. Based on two datasets from 2000/2001 and 2003/2004, the aspects of change and alteration after the New Economy bust as well as the brake down of the Neuer Markt are particularly accentuated. This is done by focusing on dimensions like strategic goals and their achievement, organizational structures, fund structures, decision making competencies, salary- and incentive structures as well as investment criteria and priorities. The results show that the industry as well as its members/participants have changed tremendously in some respects, and that they have learned. Particularly the strategic goals, which the parent companies pursue with their CVC-programme, have been adopted significantly under the new, and worsened environmental conditions since 2000/2001.



## **EINLEITUNG**

Organisationen streben ständig nach Innovationen, um einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen bzw. aufrecht zu erhalten oder auszubauen. Innovationen können dabei inkrementeller oder radikaler Natur sein (Hauschildt, 2004; Salomo, 2003), in jedem Fall bedeuten sie, dass neues Wissen in die Organisation gelangt oder dass vorhandenes Wissen innerhalb der Organisation neu aufbereitet und verarbeitet wird. Eine Form neues Wissen in die Organisation zu bringen ist, interorganisationale Beziehungen mit jungen meist technologieorientierten und -basierten Unternehmen einzugehen. Auf diese Weise kann zum einen deren externes Wissen akquiriert und transferiert werden und im Sinne exploitativer sowie explorativer Innovationsprozesse genutzt werden (Keil, 2000). Zum anderen kann im besten Fall gemeinsam mit diesem jungen Unternehmen gänzlich neues Wissen kreiert werden, da „new knowledge emerges through the direct interaction of research partners“ (McFadyen & Cannella, 2004, 737). Während das Maß an transferierbarem Wissen in derartigen interorganisationalen Beziehungen in gewisser Weise durch die jeweils vorhandenen Wissensbasen limitiert ist, scheint dies für den Prozess der Wissensgenerierung nicht der Fall, da zahlreiche neue Kombinationen der beiden vorhandenen Wissensbasen denkbar sind (McFadyen & Cannella, 2004).

Corporate Venture Capital (CVC-)Einheiten von Großunternehmen, die in New Ventures investieren, stellen eine mögliche Form von interorganisationaler Beziehung dar, in der sowohl Wissenstransfer als auch Wissenskreation machbar sind. Corporate Venture Capital, d.h. Venture Capital (VC) Finanzierung von innovativen Jungunternehmen durch große Industrieunternehmen, stellt damit nicht nur eine spezielle Form von VC Finanzierung dar, sondern geht angesichts der diversen strategischen Ziele, die das Industrieunternehmen mit dem Erwerb von Anteilen an den innovativen Jungunternehmen verbindet, deutlich darüber hinaus.

Über die Frage, wie ein solches CVC-Programm gestaltet sein sollte, um erfolgreich zu sein, wurde in den letzten Jahren bereits in der Literatur diskutiert (Maula, Autio & Murray, 2005; Chesborough, 2002; Birkinshaw et al., 2002; Witt und Brachtendorf, 2002; Ernst, Witt & Brachtendorf, 2005), eine abschließende, eindeutige Handlungsempfehlung zeichnet sich nicht zuletzt angesichts der unterschiedlichen strategischen Zielsetzungen sowie der unterschiedlichen Gewichtung von strategischen und finanziellen Zielen, bisher nicht ab. Deutlich wurde bisher, dass unterschiedliche Ziele von CVC-Programmen unterschiedliche Strukturen und Prozesse nach sich ziehen (Chesborough, 2002; Birkinshaw et al., 2002; Weber & Weber, 2005).

Um diese Problematik, die Wissenstransfer und -kreation und damit die Wettbewerbsfähigkeit großer Industrieunternehmen durchaus beeinflusst, besser zu verstehen und Antworten voranzutreiben, wurde eine von Weber und Dierkes (2002) im WZB in 2000/2001 gestartete Studie über CVC-Programme in Deutschland in eine Langzeitstudie überführt, indem zum Jahreswechsel 2003/2004 neue Daten erhoben wurden. Mit der ersten Erhebung von Weber und

Dierkes (2002) zum Jahreswechsel 2000/2001 wurden erstmalig in Deutschland alle Corporate Venture Capital Einheiten zu ihren Organisationsstrukturen, -prozessen, Investitionszielen und -kriterien sowie ihrem Selbstverständnis als Investoren befragt. Damals hatte der allgemeine Venture Capital Markt seinen absoluten Höhepunkt erreicht und begann aufgrund der „platzenden New Economy-Blase“ zu kippen. Im Januar 2002 wurden die CVCs, die sich an der Fragebogenaktion beteiligt hatten, erneut telefonisch zu ihren Zielen (finanziell und strategisch) sowie ihrer Zielerreichung, ihrer Fondsstruktur und den Entscheidungsprozessen befragt. Zum Jahreswechsel 2003/2004 wurden abermals diese und darüber hinausgehende Variablen des deutschen CVC-Marktes erhoben.

Ziel war es, zu verstehen, wie sich der Markt über die Jahre verändert hat, welche CVC-Programme noch im Markt aktiv sind und welche eingestellt wurden. Eine der sich anschließenden Fragen war: Welche Faktoren waren die entscheidenden, die zu einem Verbleib im oder Ausscheiden aus dem Markt geführt haben? D.h. lassen sich Merkmale erkennen, in denen sich die „überlebenden“ CVC-Einheiten von den ausgeschiedenen unterscheiden? Welche Rolle spielen insbesondere Wissenstransfer und Wissenskreation innerhalb der Beziehung zwischen Industrieunternehmen und Jungunternehmen für das Überleben sowie den Erfolg der CVC-Programme?

Das vorliegende Papier, das in seiner Datenfülle für Deutschland bisher einmalig ist, ist zum einen als eine Art Industrie- oder Branchenreport der CVC-Branche in Deutschland über die Zeit zu betrachten. Zum anderen soll es der zuletzt aufgeworfenen Frage nach Wissenstransfer und Wissenskreation in der beschriebenen Dyade auf Basis erster, überwiegend deskriptiver Analysen nachgehen. Nach einer Erläuterung der Datenbasis sowie der Methode, wird zunächst der deutsche CVC-Markt skizziert, dazu werden die wesentlichen deskriptiven Ergebnisse der Erhebung von 2003/2004 vorgestellt. Dort, wo es möglich und sinnvoll erscheint, werden diese Ergebnisse dann mit denen von 2000/2001 verglichen und erste Interpretationen, die auf Wissenstransfer sowie Wissenskreation in der interorganisationalen Beziehung von Industrieunternehmen und Jungunternehmen über die Zeit hindeuten, vorgestellt.

Das Papier richtet sich damit sowohl an einen theoretisch als auch an einen praktisch interessierten Leserkreis. Über das Thema Wissenstransfer und -kreation wird seit langem diskutiert (Nonaka & Takeuchi, 1995; March, 1991; Huber, 1991, Hedberg, 1981; Argyris & Schön, 1978), jedoch erlangt es im Bereich Entrepreneurship erst seit kürzerem auf den einschlägigen Konferenzen zunehmend Aufmerksamkeit. Das vorliegende Papier soll einen Beitrag zur Erforschung von Wissenstransfer und -kreation im Bereich Entrepreneurship leisten, indem es aktuelle und vergleichende CVC-Daten für Deutschland liefert und erste Antworten auf einige der zahlreichen offenen Fragen in diesem Feld liefert. Die praktischen Implikationen, die sich aus diesem Thema ergeben sind vielfältig, wenn auch noch nicht abschließend in Form von Handlungsanweisungen formulierbar. Die Tatsache, dass dem Faktor Wissen in den vergangenen Jahren eine herausragende und eigenständige Position zugesprochen wurde und dies

sogar in einem eigenständigen Ansatz, dem Knowledge-based view (Grant, 1996), seinen Niederschlag fand, hat bereits in vielen Organisationen in der Weise Eingang gefunden, dass Knowledge-Management und Organisationales Lernen als zwingende Bestandteile organisationaler Prozesse betrachtet werden. Dieses Papier kann für den Praktiker eines Industrieunternehmens, das entweder heute bereits im CVC-Geschäft engagiert ist oder diesen Schritt plant, hilfreiche Einsichten liefern. Aus der deskriptiven Analyse des deutschen CVC-Marktes lassen sich erste Rückschlüsse darüber ziehen, welche strategischen Ziele im Allgemeinen und welche konkreten Ziele im Bereich von Wissenstransfer und -kreation bestimmte organisationale Strukturen und Prozesse nahe legen.

## **DATEN UND METHODE**

Dieses Papier basiert auf zwei Interviewläufen, die auf dem gleichen Vorgehen beruhen: einige explorative Interviews im Vorfeld, die dann von einem standardisierten, per Post bzw. per E-mail versendeten Fragebogen gefolgt wurden. Diese Studie ist auf die zu dem jeweiligen Zeitpunkt aktiven CVC-Einheiten in Deutschland limitiert, wodurch länderspezifische Faktoren im institutionellen Umfeld, wie kulturelle oder rechtliche Faktoren, kontrolliert werden konnten. Es wurden exzeptionelle Rücklaufquoten von 79% in 2000/2001 und 100% in 2003/2004 erreicht. Die explorativen Interviews dienten unter anderem dazu, den Fragebogen zu entwickeln, vorab zu testen und gegebenenfalls anzupassen. Die Daten beider Erhebungszeitpunkte wurden kombiniert und um zusätzliche Daten über die jeweiligen Muttergesellschaften mit Hilfe der Geschäftsberichte ergänzt. Obwohl die absolute Stichprobengröße relativ klein ist, ist die extrem hohe Rücklaufquote ein Garant dafür, dass die deskriptive Statistik eingesetzt/verwendet werden kann, um Populationscharakteristiken ableiten zu können. Zusätzlich wurden non-parametrische Verfahren eingesetzt, um Untergruppen zu analysieren. Bevor nun die beiden Stichproben vergleichend gegenüber gestellt und erste Veränderungen aufgezeigt werden, sollen zunächst einige Aussagen zu den Charakteristika der Population selbst gemacht werden.

Befragt wurde das CVC-Management. Inhalt der Untersuchung waren neben Fragen zu Fondsstruktur, Portfolioeigenschaften und Investitionsverhalten, Fragen zu organisationalen Strukturen und Prozessen im allgemeinen sowie Wissenstransfer und -kreation im speziellen innerhalb der CVC-Einheiten bzw. im Verhältnis zu ihren Muttergesellschaften. Schließlich wurden die übergeordneten Zielsetzungen sowie der finanzielle und strategische Erfolg der CVC-Einheiten abgefragt. Alle Daten wurden – wie bereits 2000/2001 – primär durch die subjektive Einschätzung seitens der CVC-Manager ermittelt. Dabei wurde sichergestellt, dass die Informanten ausreichend Verständnis und Überblick über die CVC-Einheiten haben und dass kein Common Method Bias vorliegt.



## DER DEUTSCHE CVC MARKT IM JAHR 2003 UND IM VERGLEICH ZUM JAHR 2000

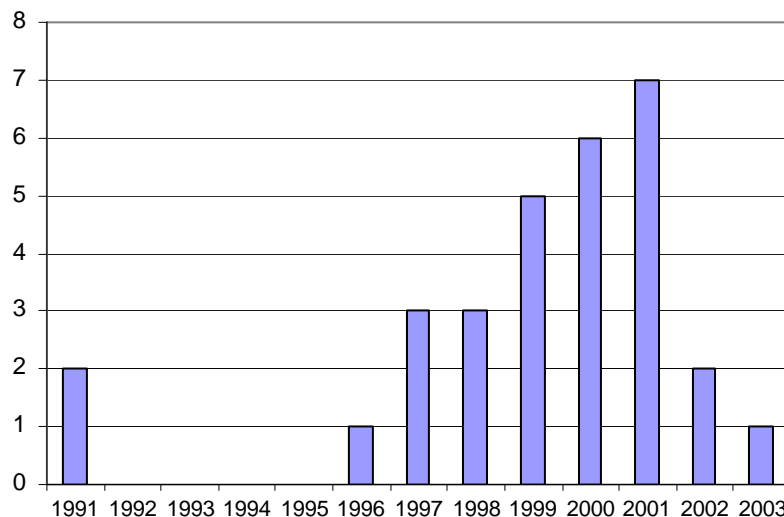
Das Ziel dieses Papers ist, zum einen einen Überblick über den deutschen CVC-Markt in 2003/2004 zu geben sowie dessen Veränderungen über die Zeit (2000-2003) zu beschreiben. Zum anderen werden anhand ausgesuchter Dimensionen die Aspekte des Wissenstransfers sowie der -kreation und damit zusammenhängend der Veränderung bzw. des Wandels besonders hervorgehoben.

### ALLGEMEINE STRUKTURDATEN ZUR STICHPROBE

#### *Gründung der CVC-Einheiten*

Wie Abbildung 1 zeigt, lag der Peak der CVC-Gründungen in den Jahren 1999 bis 2001. Die Gründungswelle bis einschließlich zum Jahr 2001 ist konsistent mit dem Boom in den Aktien und Venture Capital Märkten. Allerdings wurden auch in den Jahren danach noch vereinzelt CVC-Einheiten gegründet.

**Abbildung 1: Gründungsjahre der teilnehmenden CVC-Einheiten**



#### *Altersstruktur der CVCs*

Tabelle 1 fasst die Altersstruktur der CVC-Einheiten zusammen. Während 57,9% aller im Jahre 2000 aktiven CVC-Einheiten nicht älter als zwei Jahre waren, waren dies im Jahr 2003 lediglich 13,2%. Entsprechend lag das durchschnittliche Alter der CVC-Einheiten in 2000 bei 3,11 und im Jahre 2003 bei 4,39 Jahren.

**Tabelle 1: Gründungsjahre der in 2000 bzw. 2003 aktiven CVC-Einheiten**

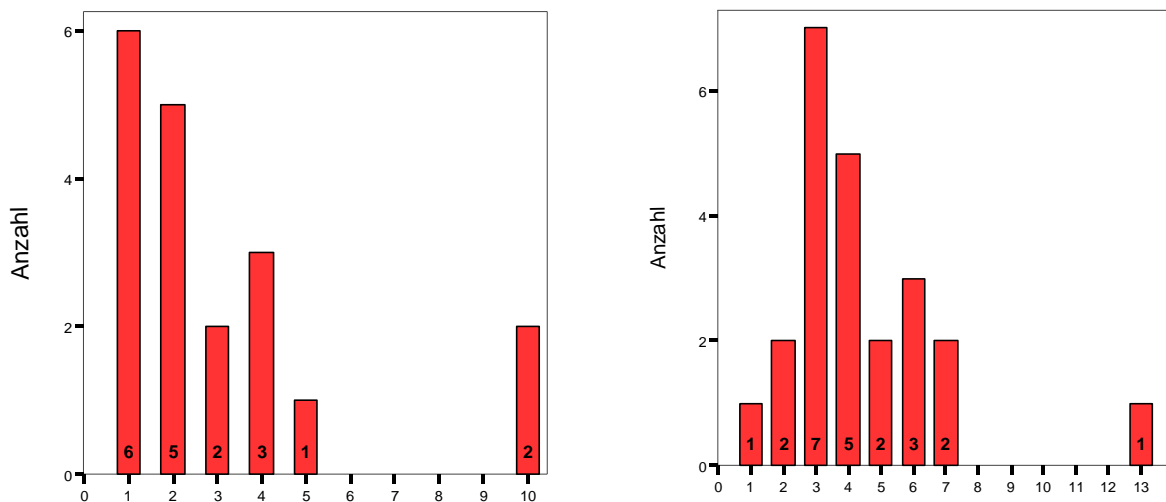
Gründungsjahr	2000			2003		
	n	%	Σ %	n	%	Σ %
2003	-	-	-	1	4,4	100,0
2002	-	-	-	2	8,7	95,6
2001	-	-	-	7	30,4	86,8
2000	6	31,6	100,0	5	21,7	56,4
1999	5	26,3	68,4	2	8,7	34,7
1998	2	10,5	42,1	3	13,0	26,0
1997	3	15,8	31,6	2	8,7	13,0
1996	1	5,3	15,8	0	0	4,4
...						
1991	2	10,5	10,5	1	4,4	4,4
□	19	100,0		23	100,0	

Graphisch ergibt sich im Vergleich der beiden Jahre folgendes Bild:

**Abbildung 2: Altersstruktur der in 2000 und 2003 aktiven CVC-Einheiten**

Altersstruktur 2000

Altersstruktur 2003

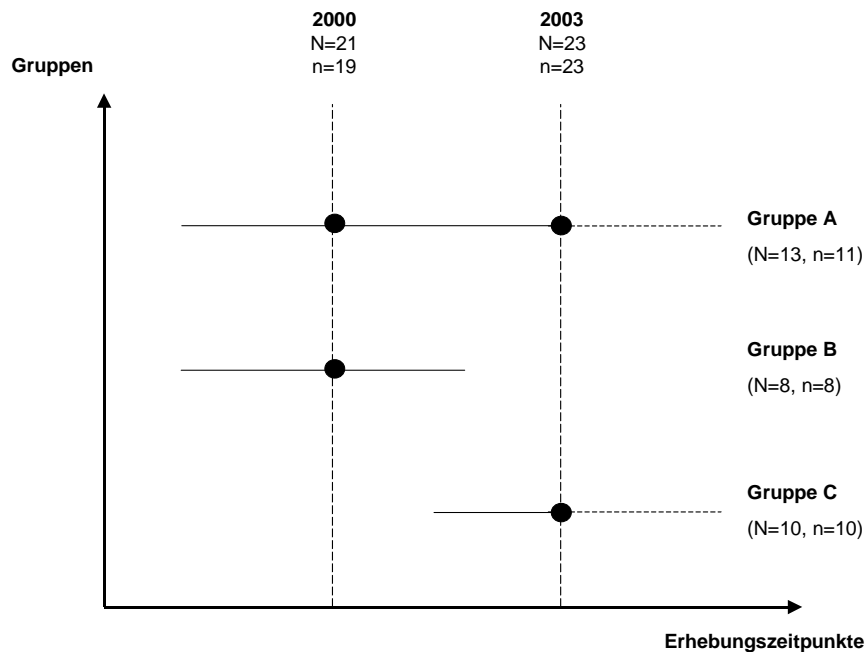


*Markteintritte und -austritte*

Auf Basis der beiden Beobachtungszeitpunkte 2000 und 2003 lassen sich die insgesamt untersuchten CVC Einheiten in drei Gruppen einteilen: (A): solche, die 2000 und 2003 bestanden, (B): solche, die seit 2000 den Markt verlassen haben, (C): solche, die seit 2000 neu entstanden sind. Abbildung 3 illustriert die Gruppeneinteilung der befragten CVC-Einheiten graphisch. Es wird deutlich, dass seit 2000 fast die Hälfte der befragten CVC-Einheiten den Betrieb ein-

gestellt hat, gleichzeitig ist eine etwas größere Gruppe neu in den Markt eingetreten. 11 CVC-Einheiten waren fortwährend aktiv.

**Abbildung 3: Lebenszeit deutscher CVC-Programme**



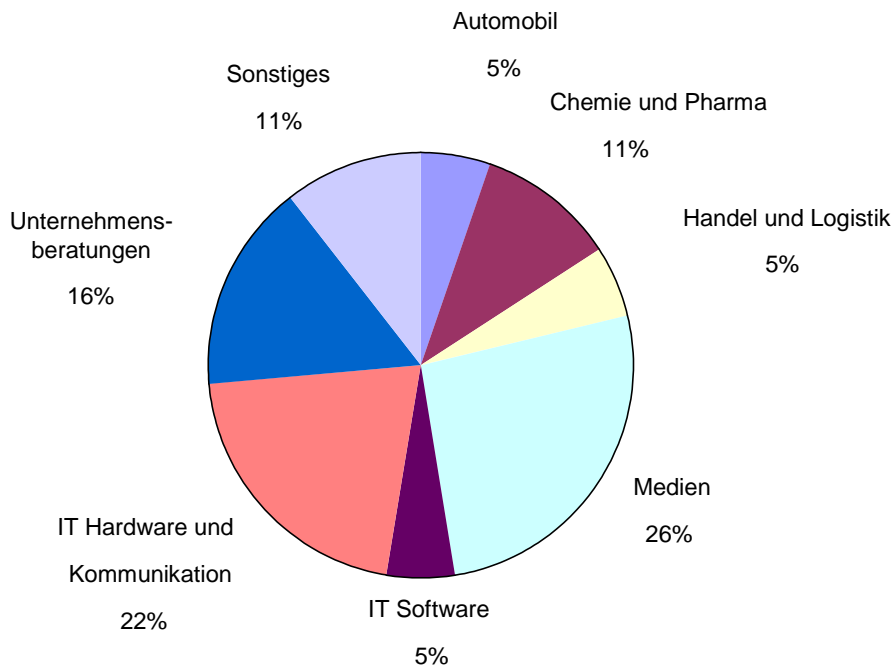
#### *Industriesektoren der Mutterunternehmen*

Corporate Venture Capital ist, wie Tabelle 2 zeigt, kein auf bestimmte Branchen beschränktes Phänomen. Während im Jahr 2000 die Bereiche Medien (26%), IT Hardware und Kommunikation (21%) sowie Unternehmensberatungen (16%) die Branchenstruktur der Mutterunternehmen dominierten, hat zum Ende des Jahres 2003 der Anteil der Technologieunternehmen (hier Automobil, Chemie/Pharma, Energie/Umwelt, IT Soft- und Hardware sowie Kommunikation) von 42% auf 69% deutlich zugenommen – ein Trend, den Chesbrough (2003) für den amerikanischen Markt voraussagte.

**Tabelle 2: Industriesektoren der Mutterunternehmen**

Industrien	2000		2003	
	Häufigkeit	Anteil in Prozent	Häufigkeit	Anteil in Prozent
Automobil	1	5,3	3	13,0
Chemie/Pharma	2	10,5	4	17,4
Energie/Umwelt	-	-	3	13,0
Handel/Logistik	1	5,3	1	4,3
Medien	5	26,3	3	13,0
IT Software	1	5,3	1	4,3
IT Hardware/Kommunikation	4	22,0	5	21,7
Konsumgüter	-	-	3	13,0
Unternehmensberatung	3	15,8	-	-
Sonstiges	2	10,5	-	-
Gesamt	19	100,0	23	100,0

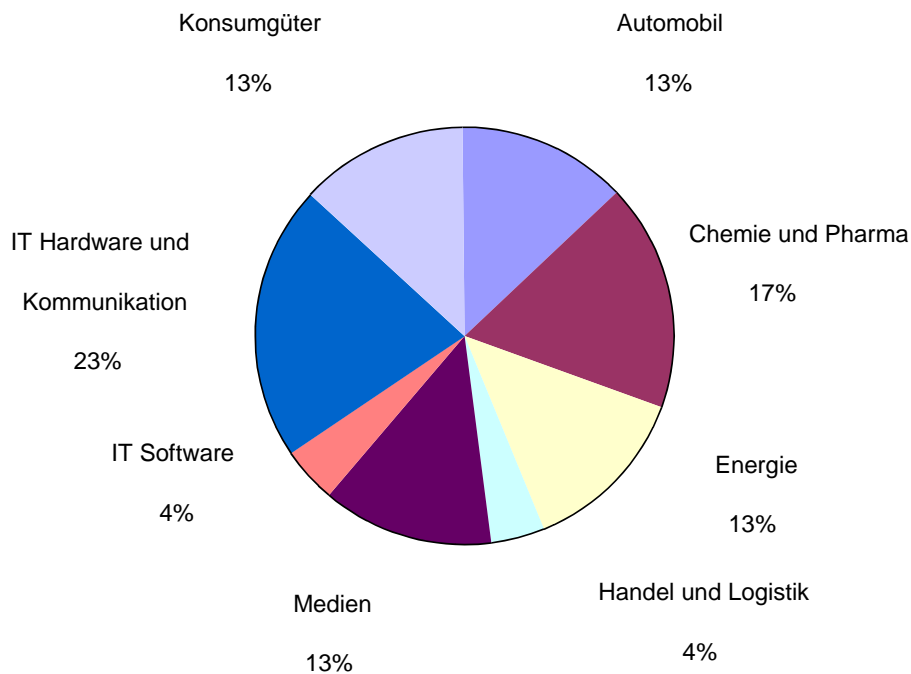
**Abbildung 4: Verteilung der primären Industrien der Mutterunternehmen, 2000**



Im Jahr 2003 kamen die Mutterunternehmen vorwiegend aus den Bereichen IT Hardware und Kommunikation (22%) sowie Chemie (17%). Zu gleichen Teilen mit jeweils 13% waren 2003 die Bereiche Automobil, Energie, Medien und Konsumgüter vertreten. Die 2000 noch sehr präsenten Unternehmensberatungen waren 2003 nicht mehr im Venture Capital Geschäft zu finden (Abb. 5). Dies ist vermutlich mit ihrer unterschiedlichen Zielsetzung zu erklären, die von üblichen CVC-Zielen abwich. Für die führenden Unternehmensberatungen stellte der

Gründungsboom die Gefahr einer extrem erhöhten Personalfluktuation dar, da viele ihrer Mitglieder von dem Boom der New Economy inhaltlich wie auch materiell profitieren wollten. Als die „Blase“ geplatzt war und die Mitarbeiter zum Teil sogar zu den Beratungen zurückgekommen waren, war die Notwendigkeit für die Beratungen obsolet, eigenständige CVC-Programme zu unterhalten, die überwiegend das Ziel verfolgten, die eigenen Mitarbeiter zu binden (Weber und Dierkes 2002). Auch das Engagement von Medienunternehmen im CVC-Geschäft ist deutlich zurückgegangen. Neu ins Venture Capital Geschäft eingestiegen sind insbesondere Firmen aus den Bereichen Energie und Umwelt sowie Konsumgüter. Wie Interviews in den jeweiligen Firmen vermuten lassen, richten sich diese Unternehmen auf eine stärkere Technologisierung des Wettbewerbs aus.

**Abbildung 5: Verteilung der primären Industrien der Mutterunternehmen, 2003**



#### Umsatz

Die Umsätze<sup>1</sup> der Mutterunternehmen der im Jahr 2003 aktiven CVC-Einheiten bewegten sich im Jahr 2000 zwischen 1,2 Mrd. € und 93,2 Mrd. €, im Jahr 2003 zwischen 1,7 und 86,9 Mrd. € (siehe Tabelle 3). Alle hier erhobenen Unternehmen gehören in ihrer jeweiligen Industrie zu den größten und sind auch relativ zur Volkswirtschaft der Bundesrepublik unter den 100 größten Unternehmen in Deutschland. Die große Spannweite der Umsatzwerte spie-

<sup>1</sup> Die Umsätze wurden aus öffentlich zugänglichen Geschäftsberichten der Unternehmen zusammengestellt, bzw. ergänzt um von den Investor Relations Abteilungen erteilte Auskünfte. In der Regel wurde der Gesamtumsatz des Mutterunternehmens zugrunde gelegt. In zwei Fällen wurde von dieser Grundregel abgewichen: Sony Venture Capital ist Teil von Sony Europe, hier wurde der Umsatz von Sony Europe zugrunde gelegt. Sony hat drei weitere Venture Capital Einheiten die für andere geographische Regionen und Konzernbereiche zuständig sind. Ähnliches gilt für Siemens. Hier wurden sowohl Siemens Venture Capital (SVC) als auch Siemens Mobile Acceleration (SMAC) erfasst und befragt. Während SVC im Auftrag des Gesamtkonzerns investiert, tut SMAC dies ausschließlich und unabhängig im Mobiltelekommunikationsbereich, entsprechend liegt SMAC nur der im Geschäftsbericht ausgewiesene Umsatz der Mobil-Division von Siemens zugrunde.

gelt auch industriespezifisch unterschiedliche Größenordnungen wider. So haben beispielsweise produzierende Unternehmen tendenziell geringere Umsätze als Handelsunternehmen mit demselben absoluten Gewinnvolumen.

**Tabelle 3: Umsatz der Mutterunternehmen der 2003 aktiven CVC-Einheiten in den Jahren 2000 und 2002 in Milliarden Euro**

	2000		2002	
n	19		23	
Min.	1,2		1,7	
Max.	93,2		86,9	
$\bar{x}$	27,8		26,1	
s(x)	28,2		26,2	
Mrd. €	% <sup>a</sup>	n	% <sup>a</sup>	n
≥ 80	10,5	2	8,7	2
60 - 80	5,3	1	4,4	1
20 - 40	26,3	5	26,1	6
40 - 60	15,8	3	8,7	2
≤ 20	63,2	12	52,2	12

<sup>a</sup> Durch Rundung  $\Sigma=100,1\%$

Die Entwicklung des durchschnittlichen Umsatzes zeigt einen geringen Rückgang von 27,8 Mrd. € im Jahr 2000 auf 26,1 Mrd. € im Jahr 2002, das entspricht -0,9%. Darin spiegeln sich u. a. das in dem Zeitraum verlangsamte Wirtschaftswachstum, der Börsensturz und die Terroranschläge des 11. September 2001 wider. Während 12 der Unternehmen Umsatzrückgänge in dem betrachteten Zeitraum verkraften mussten, weisen 11 Firmen zum Teil beachtliche Umsatzsteigerungen bis zu 19% auf. Bei 47,8% ist der Umsatz weitestgehend unverändert und schwankt die Umsatzentwicklung zwischen -0,5 und +0,5%.

#### *Forschung und Entwicklung als Ausdruck der Innovationstätigkeit*

Von 23 untersuchten Unternehmen verfügen 19 über eine eigene F+E Abteilung<sup>2</sup>. Im Geschäftsbericht weisen 20 ein separates F+E Budget aus. Der F+E-Aufwand schwankte innerhalb der betrachteten Firmen im Jahr 2002 zwischen 5.6 Mio. € und 5.8 Mrd. €. Die durchschnittlichen F+E-Ausgaben betragen im Jahr 2002 1,4114 Mrd. € und liegen damit 0,14% unter dem Wert des Jahres 2000 (Tabelle 4). Die Bandbreite der Werte ist erneut ein Ausdruck der unterschiedlichen Größenverhältnisse, hat aber auch industrie- und firmenspezifische Ursachen.

<sup>2</sup> Die Medienunternehmen haben beispielsweise keine F+E-Abteilungen.

**Tabelle 4: Forschungsausgaben der Muttergesellschaften in Milliarden Euro**

	n	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)
Forschungsaufwand 2000	19	0,002	5,59	1,41	1,57
Forschungsaufwand 2002	19	0,006	5,82	1,41	1,64

Quelle: Geschäftsberichte

Die F+E-Intensität, das Verhältnis des F+E-Aufwandes zum Jahresumsatz, ist ein wichtiger Indikator für die Innovationsintensität eines Unternehmens. Sie lag im Jahr 2002 bei durchschnittlich 5,8%, im Jahr 2000 bei 5,7% (vgl. Tabelle 5).

**Tabelle 5: F+E-Intensität der Mutterunternehmen in Prozent**

	n	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)
Forschungsintensität 2000	19	0,2	16,9	5,7	4,7
Forschungsintensität 2002	19	0,3	20,4	5,8	5,2

Quelle: Geschäftsberichte

Die Frage, ob ihr Mutterunternehmen ein systematisches Innovationsmanagement betreibt, wurde von den CVC-Unternehmen auf einer Skala von 1 (trifft nicht zu) bis 5 (trifft voll und ganz zu) im Durchschnitt mit 3,6 bewertet. Über 60% der Unternehmen benoteten diese Frage – und damit ihren eigenen Konzern – mit der Note 4 bzw. 5. Lediglich 2 der 23 befragten Unternehmen gaben an, dass ihr Mutterunternehmen kein systematisches Innovationsmanagement betreibe. Somit kann die Durchschnittsnote 3,6 zwar durchaus als Bejahung der Frage interpretiert werden, d.h. systematisches Innovationsmanagement ist danach bei den meisten Mutterunternehmen ein fester Bestandteil der Unternehmensstrategie. Was die einzelnen Organisationen konkret unter systematischem Innovationsmanagement verstehen, zeichnet sich in weiter unten ausführlicher diskutierten Variablen präziser ab. Deutlich wird in jedem Fall, dass das Managen von Innovation und damit das Transferieren, Kreieren und Managen von neuem Wissen heute als stark die Wettbewerbsfähigkeit der Organisation beeinflussender Faktor im Bewusstsein der Organisationen verankert ist. Dennoch ist hier anzumerken, dass diese Frage grundsätzlich anfällig ist für einen so genannten Self-report bias (Lamnek, 1995).

#### BASIS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND AUSRICHTUNG DES PORTFOLIOS

Im folgenden wird ein Überblick darüber verschafft, welche finanziellen Mittel den von uns befragten CVC-Einheiten in Deutschland in welcher Form zur Verfügung stehen und in welche Branchen und Investitionsphasen sie dieses Kapital investieren.

#### *Fondsstruktur*

Der überwiegende Teil der in Deutschland eingerichteten CVC-Einheiten sind 100%ige Tochterunternehmen eines Industrieunternehmens, lediglich 13% beteiligen andere Kapital-

geber (Industrieunternehmen und Finanzinvestoren) an ihrem Investitionsbudget. Der geringe Anteil mit anderen zusammen aufgelegter Fonds spiegelt damit den strategischen Charakter der in Deutschland tätigen CVC-Einheiten wider.

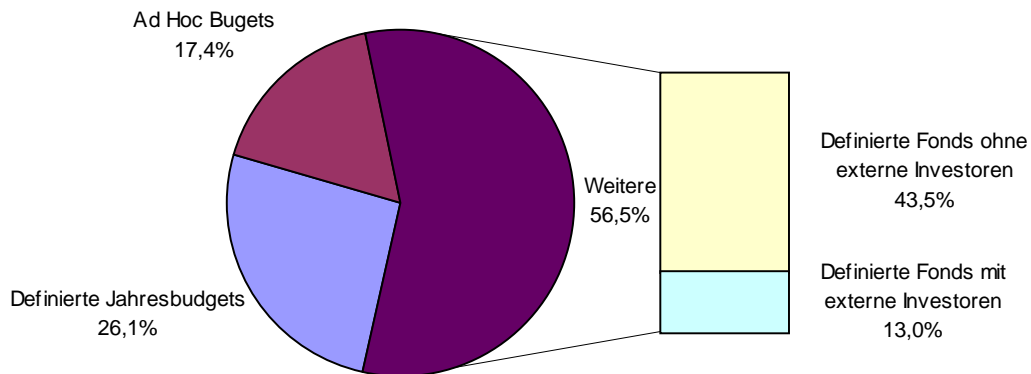
Die Struktur der zur Verfügung stehenden Finanzmittel kann unterschiedliche Ausprägungen haben. CVC-Einheiten können ihre Investitionsmittel als festen Fonds, als definiertes Jahresbudget oder investitionsspezifisch ad hoc im Rahmen der üblichen Konzern-Investitions-genehmigungsverfahren erhalten. Die Ähnlichkeit zu den Freiheitsgraden einer unabhängigen VC-Gesellschaft nimmt in dieser Reihenfolge ab.

In 2000 gaben lediglich sieben CVCs an (37%), über einen fest definierten Fonds vergleichbar einer unabhängigen VC-Gesellschaft zu verfügen, weitere fünf erklärten, über eine vorab festgelegte Summe zu verfügen (26%), die nicht einem möglicherweise Schwankungen unterworfenen Jahresbudget unterliegt. Über relativ sichere Investitionsmittel verfügten demnach 63% der CVC-Einheiten in 2000. In 2003 geben 13 der 23 CVC-Einheiten (57%) an, aus einem fest definierten Fonds zu investieren, weitere 26% der 2003 tätigen CVCs investieren aus einem in der Höhe jedes Jahr neu definierten Budget, 17% müssen sich auf einer rollierenden Basis ad hoc ein Budget für jede Investitionen genehmigen lassen (siehe Abb. 6). Damit stiegen der relative Anteil fester Fonds seit 2000 von 37% auf 57% und der Anteil relativ sicherer Investitionsmittel von 63% auf 83%, was bemerkenswert ist. CVC-Einheiten, die über einen festen Fonds verfügen, sind weniger abhängig vom aktuellen Geschäftsgang ihres Mutterunternehmens. An dieser Entwicklung zeigt sich, dass ein Umdenken oder Lernen innerhalb der Muttergesellschaften stattgefunden haben muss, dass zu der Erkenntnis geführt hat, dass diese finanzielle Unabhängigkeit ihrer CVC-Einheiten wichtig und für ein erfolgreiches Gelingen der Investitionstätigkeiten notwendig ist. Die Tatsache, dass unter den CVC-Einheiten des Jahres 2000, die bis zum Jahr 2003 Bestand hatten (Gruppe C), der Anteil derjenigen, die über einen in der Höhe definierten festen Fonds verfügen, höher ist, als unter jenen, die frühzeitig ausgeschieden sind, stützt diese Annahme.

Neben dem relativen Anstieg der CVC-Einheiten mit festem Fonds seit 2000, der als Indiz für Nachhaltigkeit und Commitment hinsichtlich des CVC-Programms gewertet werden kann, gaben von den 13 Einheiten im Jahr 2003 fünf an, mehrere Fonds gleichzeitig zu managen. Diese gleichzeitige Verwaltung mehrerer Fonds ist ein Indiz für eine unabhängigen VCs vergleichbare Fondsstruktur. Das Auflegen mehrerer simultaner Fonds deutet zusätzlich auf eine langfristige Perspektive der Mutterunternehmung in Bezug auf ihre CVC-Aktivitäten hin. Die Analysen bestätigen dies: Alle CVC-Einheiten, die mehrere Fonds managen, bewerten das langfristige Commitment des Mutterunternehmens zu ihrem CVC-Programm auf einer Skala von 1 bis 5 mit 4 oder 5.



**Abbildung 6: Struktur der Investitionsmittel – 2003**



### *Investitionsvolumen/-mittel*

Diejenigen CVCs, die aus einem fest definierten Investitionsbudget oder einem Fond investierten, verfügten im Jahr 2003 über Investitionsmittel von im Durchschnitt 153 Mio. €. Von diesen Investitionsmitteln waren durchschnittlich 74 Mio. € investiert. Ein Vergleich mit den Zahlen aus 2000 ist problematisch, weil zum einen die Antwortquote zu der Frage der Investitionsmittel bei 40% lag und zum anderen ein Ausreißer den sich rechnerisch ergebenden Durchschnitt nach oben extrem verzerrt. Würde man dennoch eine Berechnung auf der geringen Basis und ohne den Ausreißer vornehmen, ergäben sich für das Jahr 2000 zur Verfügung stehende Investitionsmittel von im Durchschnitt 148 Mio. €, was denen von 2003 sehr nahe liegt. Die leichte Erhöhung des zur Verfügung stehenden Fondskapitals ist weniger auf eine Erhöhung bestehender Fonds zurückzuführen, sondern vermutlich auf den Markteintritt zusätzlicher Fonds mit Volumina über Euro 100 Mio.

Das investierte Kapital hat von 41 Mio. € seit 2000 deutlich zugenommen, sowohl gesamthaft als auch pro aktiver Einheit (vgl. Tabelle 6). Dieses Ergebnis ist insgesamt schlüssig, da es sich um eine kumulative Betrachtung handelt, bei der für die nach wie vor aktiven CVCs von 2000 in 2003 zumeist der gleiche Fonds Antwortgrundlage war wie bereits in 2000 und damit zum Jahreswechsel 2003/2004 zu großen Teilen ausgegeben war. Neben dem kumulativen Effekt des investierten Kapitals spiegelt sich auch die nicht Veräußerung schon länger gehaltener Beteiligungen aufgrund der unattraktiven Lage am Markt für Neu- und Erstemissionen (IPOs) in diesen Zahlen wider.

**Tabelle 6: Verteilung des Investierten Kapitals – Vergleich nach Jahren**

Mio. €	2000 (n=13)		2003 (n=18)	
≥ 250	1	8%	1	6%
101 - 250	1	8%	3	17%
51- 100	2	15%	0	0%
26 - 50	2	15%	6	33%
≤ 25	7	54%	8	44%
$\bar{x}$	41 Mio. €		74 Mio. €	

*Höhe des Dealflows*

Um ein ausgewogenes und qualitativ herausragendes Portfolio zusammenstellen zu können, ist der sogenannte Dealflow für die CVC-Einheiten von großer Bedeutung, da sich mit steigendem Dealflow die Wahrscheinlichkeit erhöht, wirklich die mit Blick auf die jeweils gesetzten strategischen Ziele besten Investitionsoptionen auswählen zu können. Sind also Wissenstransfer und -kreation erklärte und mit dem CVC-Programm verfolgte strategische Ziele, so sind nur solche Investitionen sinnvoll, die über die jeweils benötigten, komplementären Wissensbasen verfügen. Herausragende Jungunternehmen mit einem Wissen, das in keiner oder kaum einer Weise anschlussfähig an das des Industrieunternehmens ist, stellt damit keine sinnvolle Investition dar.

Ein konstant hoher Fluss von Geschäftsplänen stellt darüber hinaus das sog. „Window on Technology“ sicher, d.h. dass die CVC-Einheit Wissen über die aktuellen technologischen Trends und marktlichen Entwicklungen sammelt und aktuell informiert ist. 71% der befragten CVC-Einheiten gaben an, pro Jahr mehr als 200 potentielle Investitionen zu prüfen, keine erhält pro Jahr weniger als 50 Vorschläge (siehe Tabelle 7).

**Tabelle 7: Verteilung der Anzahl jährlich geprüfter Investitionsmöglichkeiten („Dealflow“) - 2003**

	≤ 20	21-50	51-100	101- 200	≥ 200	□
Dealflow p.a.	0,0 (0)	0,0 (0)	14,3 (3)	14,3 (3)	71,4 (15)	100,0 (21)
	% (n)					

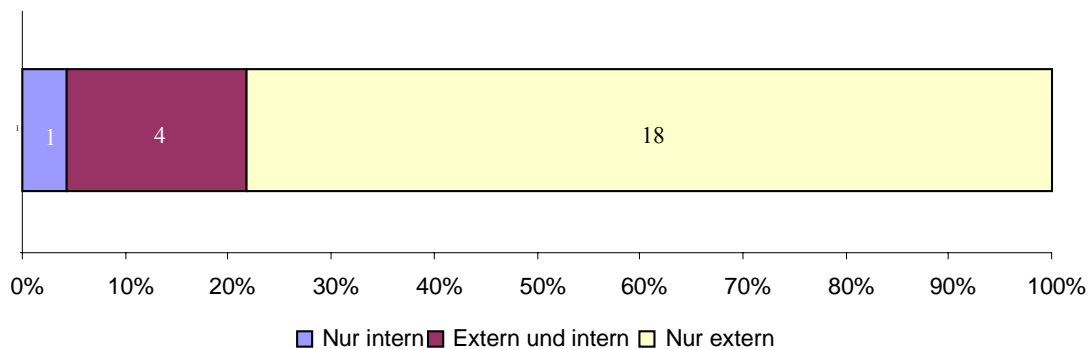
Die Anzahl an zu bewertenden Investitionsmöglichkeiten sagt allerdings noch wenig über die Qualität der Vorschläge aus. Die hohe Zahl an gemeinsamen Investitionen mit unabhängigen VCs sowie Aussagen unserer Interviewpartner lassen vermuten, dass CVC-Einheiten gegenüber unabhängigen VCs hinsichtlich der Qualität der ihnen vorgelegten Vorschläge i.d.R. nicht benachteiligt sind. Eine geringe Investitionstätigkeit wie im Jahr 2003 – 63,6% aller CVC-Einheiten hielten weniger als 12 Portfoliounternehmen – geht also nicht zwangsläufig auf eine zu geringe Auswahl zurück, sondern ist wohl eher mit der wahrgenommenen Qualität

bzw. der in Bezug auf die gesetzten strategischen Ziele geringen Eignung der sich gebotenen Investitionsoptionen zu erklären.

#### *Quelle der Investitionen: intern oder extern*

Die CVC-Einheiten investierten im Jahr 2003 zu 78% ausschließlich in Gründungsunternehmen, die nicht aus dem Konzernverbund des Mutterunternehmens stammten (vgl. Abbildung 7). Damit erschlossen sie ein hohes Potential an externen Ressourcen und fokussierten nur zu geringem Teil auf Geschäftsideen aus dem eigenen Hause. Dennoch ist der Anteil an CVC-Einheiten, die auch in Ventures investierten, deren Gründer aus dem Mutterunternehmen kamen, bemerkenswert hoch. Zum einen zeigt dies, dass die Mitarbeiter der betroffenen Großunternehmen ihre Ideen über konzernverbundene CVC-Einheiten fördern lassen und so auch in der Selbständigkeit mit dem Mutterunternehmen verbunden bleiben, zum anderen spricht diese hohe Zahl auch dafür, dass es den CVC-Einheiten gelingt, ihre besondere Stellung in Richtung Mutterunternehmen zu nutzen und ein Potenzial an förderungswürdigen Geschäftsideen zu erschließen, das sich exklusiv nur ihnen eröffnet. Ob sich die Qualität interner und externer Geschäftsideen unterscheidet, lässt sich noch nicht beurteilen. Eine noch ausstehende vertiefende Analyse der Daten wird dies zeigen. Bereits jetzt lässt sich sagen, dass der Anteil externer Geschäftsideen hochsignifikant positiv (Pearson 0,6, 1%-Sig., 2-seitig) mit dem Anteil an Co-Investitionen mit unabhängigen Venture Capital-Investitionen und hochsignifikant negativ (Pearson -0,5, 5%-Sig., 2-seitig) mit dem Anteil an Co-Investitionen mit Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens korreliert ist. Die Bereitschaft externer Investoren zur Co-Investition ist folglich höher, wenn die Investitionsobjekte nicht aus der Mutterunternehmung der CVC-Einheit stammen. Externe Investitionen lassen möglicherweise vermuten, dass die CVC-Einheit eher im Sinne eines externen Investors handeln können. Auf der anderen Seite bedeutet die Herkunft der Geschäftsidee aus dem Unternehmen einen höheren Grad der Vertrautheit mit der Materie, aber auch mit den potentiellen Partnern (Coleman, 1988), was im Sinne des meist angestrebten Wissenstransfers sowie zusätzlicher Wissenskreation positiv zu bewerten ist (Weber & Weber, under revision).

**Abbildung 7: Interner oder externer Investitionsfokus – 2003**

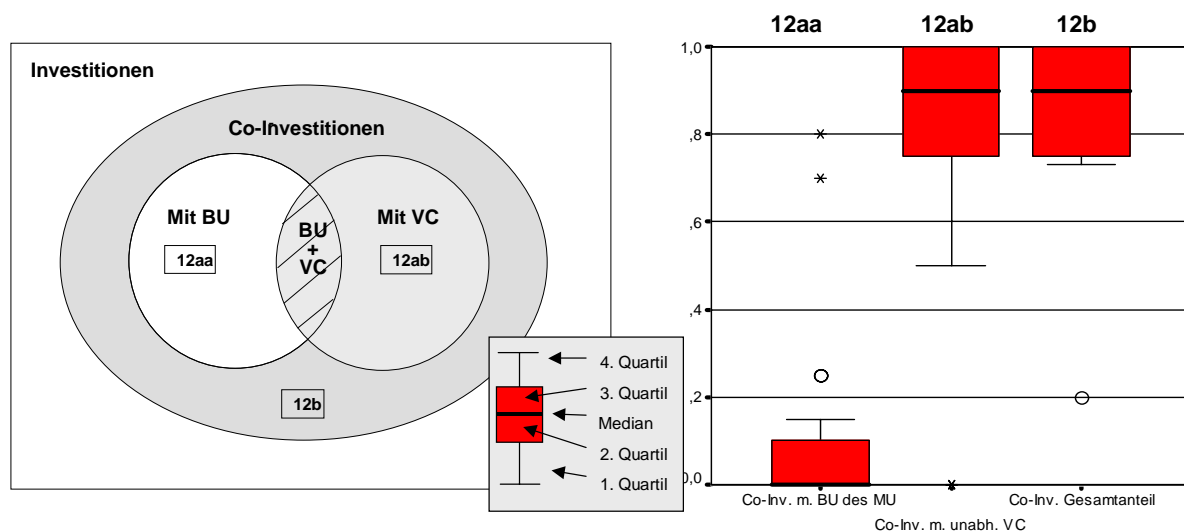


## Syndizierung mit Partnern

In welchem Umfang syndizieren die CVC-Einheiten ihre Investitionen, d.h. in welchem Umfang investieren sie gemeinsam mit anderen Partnern in dasselbe Beteiligungsunternehmen? Dabei interessiert, in welchem Umfang (i) gemeinsam mit unabhängigen VC-Gesellschaften (12ab = VC-SYND) und (ii) gemeinsam mit Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens (12aa = BU-SYND) investiert wird. Um die Größenordnung der Co-Investitionen insgesamt einzuordnen, wurde zusätzlich der Gesamtprozentsatz der Investitionen mit Dritten erhoben (12b).

Keine der CVC-Einheiten investiert ausschließlich allein. Derjenige CVC, der im geringsten Maße syndizierte, investierte in 20% aller Fälle mit anderen Partnern zusammen, seien dies nun unabhängige VCs, Business Units des Mutterunternehmens oder andere (12b). Wie Abbildung 8 zeigt, investieren 95% der CVC-Einheiten in 75% bis 100% der Fälle mit anderen gemeinsam. Der Anteil der Co-Investitionen an den Gesamtinvestitionen wird durch die graue Ellipse im Verhältnis zum weißen Rechteck in Abbildung 8 symbolisiert. Die Boxplots lassen vermuten, dass den Großteil der Syndizierung Co-Investitionen mit unabhängigen Venture Capital Gesellschaften (12ab, hellgrauer Kreis in der Abbildung) ausmachen. In beiden Fällen liegt der Median gleichauf bei 90%. Ferner beginnt das 2. Quartil der gesamten Co-Investitionen bei 75%, das der Co-Investitionen mit unabhängigen VCs bei 69%. Zwei-Drittel aller CVC-Einheiten investieren also in mehr als 69% der Investitionen gemeinsam mit VCs. Neun der untersuchten CVC-Einheiten tätigen alle ihre Investitionen gemeinsam mit VCs, zwei nie.

**Abbildung 8: Syndizierung von Investitionen**



In welchem Umfang binden nun die CVC-Einheiten die Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens in die Investitionen ein? Im Mittel investieren die CVCs in 10% der Fälle gemeinsam mit Geschäftseinheiten, allerdings in zwei Drittel der Fälle in weniger als 11% (3. Quartil), das Maximum liegt bei einem Anteil von 80% der Investitionen, die gemeinsam mit

Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens getätigt werden. Der Median liegt bei 0%, ein Viertel der CVCs investiert zusammen mit Geschäftseinheiten der Mutter (symbolisiert durch den weißen Kreis in der Abbildung).

#### *Typische Investitionsgröße*

Die einem Beteiligungsunternehmen im Mittel zur Verfügung gestellte Investitionssumme beträgt 3,763 Mio. € (siehe Tabelle 8). 50% aller Investitionen liegen zwischen 2,5 und 5 Mio. €. Tendenziell investieren größere CVC-Einheiten auch größere Durchschnittsbeträge wie die Korrelation mit den vorhandenen Investitionsmitteln zeigt. Während die durchschnittliche Investitionsgröße und die Programmkapitalisierung korreliert sind, ist sie es nicht mit der präferierten Investitionsphase der CVC-Einheit und ebenfalls nicht mit dem durchschnittlich gehaltenen Kapitalanteil. Dieses letzte Faktum lässt sich dahingehend interpretieren, dass bei CVC-Investitionen auch strategische Kriterien eine Rolle spielen, die über die Berechnung einer bestimmten Volumen-Anteils-Kombination hinausgehen. Unabhängige VC-Einheiten investieren tendenziell in späteren Finanzierungsphasen höhere Beträge. CVC-Einheiten stellen auch schon in frühen Investitionsphasen hohe Kapitalbeträge zur Verfügung.

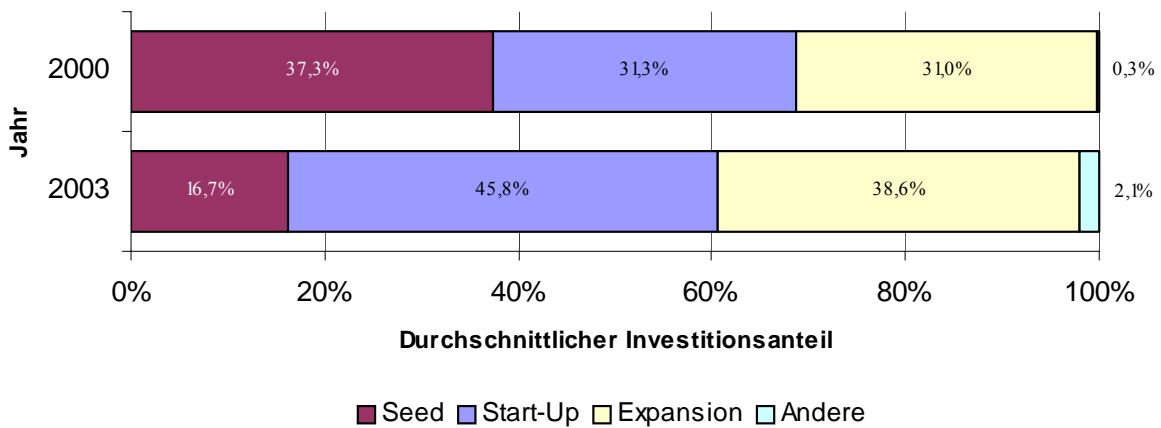
**Tabelle 8: Typische Investitionsbeträge (in Mio. Euro)**

	2003 (n=16)
$\bar{x}$	3,76
s(x)	2,06
Min.	0,49
Max.	8,33

#### *Typische Investitionsphasen*

Zum Jahr 2003 haben sich die Anteile weg von der Seed-Phase hin zu späteren Phasen verschoben. Flossen 2000 noch 37,3% in Seed-Finanzierungsrunden, waren dies drei Jahre später nur noch 16,7%. Stattdessen fließt der größte Teil von 45,8% nunmehr in Start-up-Finanzierungsphasen und 38,6% in Expansionsphasen. 2% der Investitionsmittel flossen auch in Later-Stage Finanzierungen, dabei handelte es sich vor allem um Bridge-Finanzierungen (vgl. Abbildung 9).

**Abbildung 9: Verteilung der Investitionsmittel auf die Investitionsphasen**



Drei Interpretationen, die diesen Wandel in den Investitionstätigkeiten erklären, sind denkbar. Zum einen entspricht der Fokus weg vom Seed-Capital dem Trend des gesamten VC-Sektors. Dies liegt unter anderem daran, dass die Risikotoleranz gesunken ist und daher frühere, Risiko-intensivere Anteile am Portfolio reduziert werden. Über Unternehmen in späteren Phasen liegen bereits mehr Informationen vor, ihre Wissensbasen und damit ihr potentieller strategischer Nutzen sind bereits deutlicher ausgeprägt und sie sind in der Entwicklung ihres Geschäftsbetriebes weiter fortgeschritten. Daher sind mit Investitionen in eine spätere Investitionsphase zum einen geringere finanzielle, aber auch geringere immaterielle, strategische Risiken verbunden.

Eine weitere Erklärung besteht darin, dass aufgrund der reduzierten Möglichkeiten, über die Börse Kapital zur Wachstumsfinanzierung zu erhalten, Gründungsunternehmen im allgemeinen länger und mehr Venture Capital benötigen als vor drei Jahren. Die regelmäßigen BVK-Statistiken sowie der vierteljährliche VC-Report von Mackewitz & Partner zeigen, dass VC- wie CVC-Einheiten auch weiterhin in die eigenen Beteiligungsunternehmen investieren, in deren frühe Seed-Phase sie bereits investiert hatten. Was die CVC-Einheiten betrifft, wäre dies konsistent mit den über die finanzielle Motivation hinausgehenden strategischen Überlegungen, die Förderung nicht gleich einzustellen, wenn sich das Ziel der Erhöhung der Kapitalrendite fragwürdig darstellt. Mit diesem Gedankengang ist ebenfalls konsistent, dass der Anteil der Expansionsphasenfinanzierung entgegen der Entwicklung im gesamten VC-Sektor bei CVCs zugenommen hat.

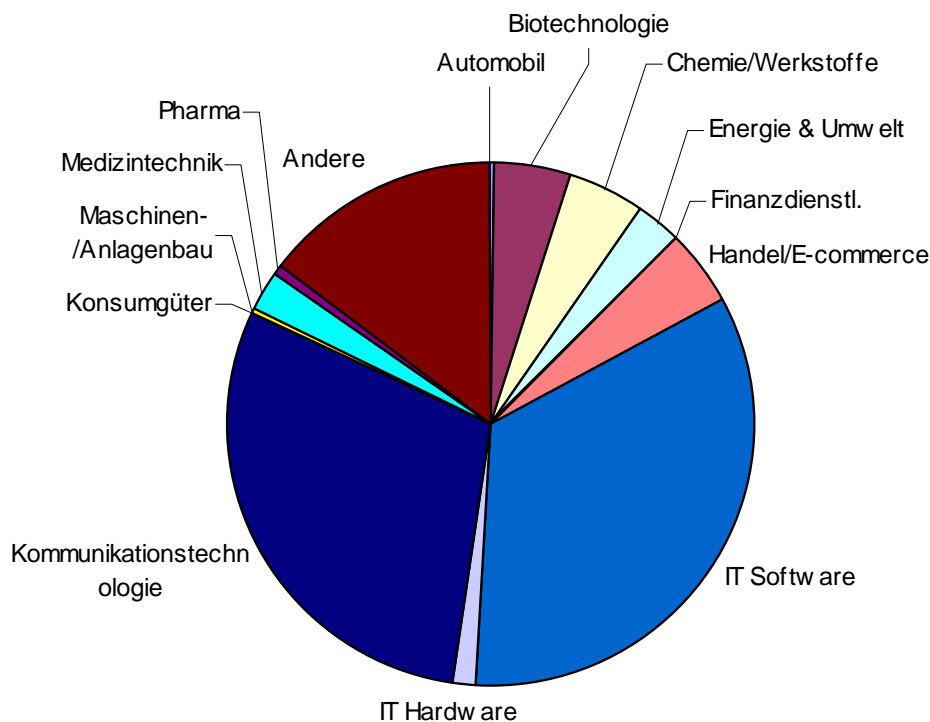
Letztlich bedeuten Seed-Investitionen einen deutlich höheren Aufwand bei der Auswahl und der späteren Management-Unterstützung der Portfolio-Einheiten. Dies zeigen auch die Korrelationen der Investitionsphasen mit der Zeitallokation im CVC-Prozess (Pearson 0,7, 5%-Sig., zweiseitig). Hingegen gestalten sich Investitionen in spätere Phasen weniger aufwändig in der Auswahl und der Management-Unterstützung, erfordern jedoch mehr Zeit und Energie, um Kooperationen mit der Mutter zu initiieren und die entsprechende Zusammenarbeit mit

dem Ziel der Wissensvermittlung sowie -kreation zu organisieren.<sup>3</sup> Auch die Zeitallokation auf die Abstimmung mit dem Mutterunternehmen deutet darauf hin, dass die späteren Investitionsphasen bereits eindeutiger Bedeutung für die Mutterunternehmung haben.<sup>4</sup>

#### *Typische Investitionsschwerpunkte nach Branchen*

Eine Betrachtung der Investitionsschwerpunkte der einzelnen Unternehmen zeigt, dass die einzelnen CVC-Firmen sich jeweils auf einige wenige Investitionsbranchen beschränken (siehe Abb. 10). Die Investitionssummen flossen im Jahr 2003 insbesondere in die Bereiche IT Software (20,19 Mio. €) und Kommunikationstechnologie (17,78 Mio. €). Mit großem Abstand folgen dann die Branchen Chemie/Werkstoffe (2,92 Mio. €), Biotechnologie (2,77 Mio. €), Handel/E-commerce (2,72 Mio. €), Energie und Umwelt (1,66 Mio. €), Medizintechnik (1,5 Mio. €), IT Hardware (0,91 Mio. €), Pharma (0,27 Mio. €), Automobil (0,23 Mio. €) sowie Maschinen- und Anlagenbau (0,22 Mio. €).

**Abbildung 10: Anteilige Investitionsschwerpunkte – 2003**



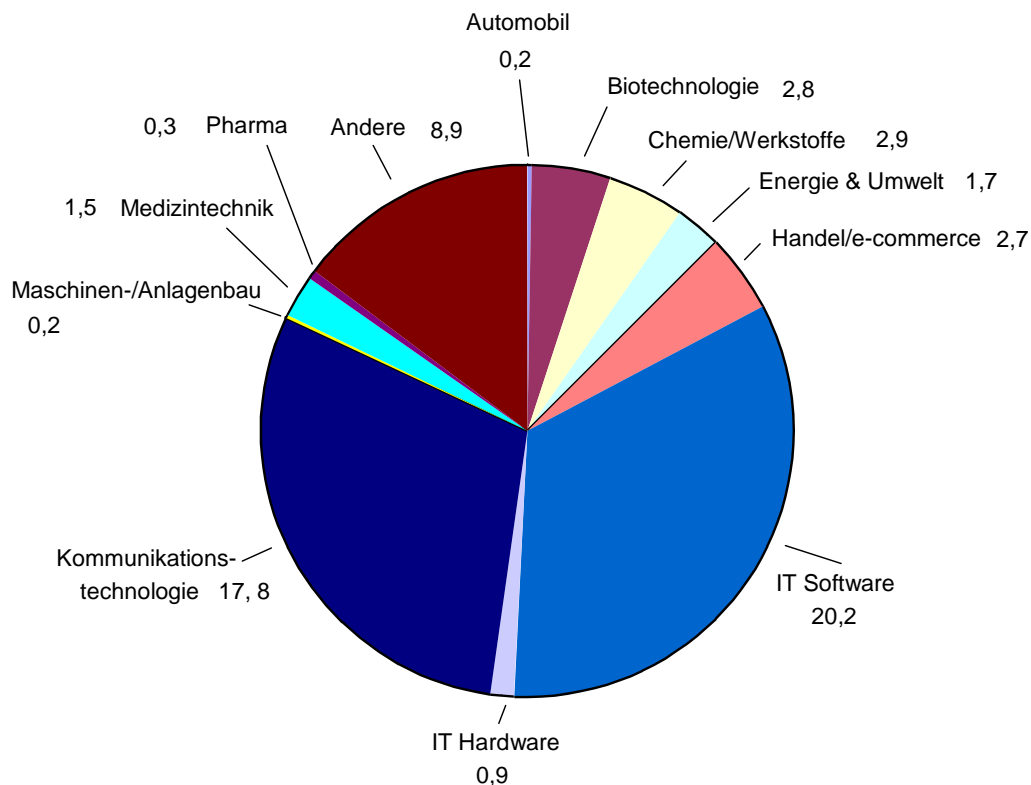
Ein Vergleich der durchschnittlichen Investitionsanteile der CVC-Firmen in den Jahren 2003 und 2000 zeigt Rückgänge der Investitionsanteile in den Bereichen Biotechnologie, Finanzdienstleistungen, IT Hard- und Software, Kommunikationstechnologie sowie Medien/Inter-

<sup>3</sup> T-UNTERST und der Anteil der Seed-Phasen-Investitionen korrelieren mit 0,8 (5%-Sig., zweiseitig), sowie mit dem Anteil an Later-Stage-Investitionen mit -0,9 (5%-Sig., einseitig).

<sup>4</sup> T-ABSTIMM und der Anteil der Seed-Phasen-Investitionen korrelieren mit -0,4 (10%-Sig., einseitig), sowie mit dem Anteil an Expansion-Stage-Investitionen mit 0,5 (10%-Sig., einseitig).

net/Multimedia (siehe Abb. 11). Der Rückzug aus den beiden letztgenannten Bereichen ist nicht zuletzt auch mit dem Ausscheiden von CVC-Programmen aus dem Medienbereich zu erklären, die in diesem Bereich besonders aktiv waren. Im Vergleich zu 2000 sind in 2003 die Investitionsanteile in den Bereichen Automobil, Chemie und Werkstoffe, Energie und Umwelt, Handel/E-Commerce, Medizintechnik/Diagnostik und Pharma angestiegen, was ebenfalls die Branchen der Mutterkonzerne in 2003 spiegelt.

**Abbildung 11: Anteilige Investitionsschwerpunkte – 2000**



Quelle: Weber & Dierkes (2002)

### *Größe des Portfolios*

Nach Darstellung des Dealflows sowie der Investitionsschwerpunkte, wird nun das sich daraus ergebende Portfolio beleuchtet, das als Grundlage der strategischen Zielerreichung und damit des Wissenstransfers sowie der Wissensgenerierung dienen soll. Die durchschnittliche Portfoliogröße von 46 im Jahr 2000 ist auf 33 im Jahr 2003 zurückgegangen (siehe Tabelle 9). Ein näherer Blick auf die Daten zeigt jedoch, dass diese hohen Werte von einzelnen großen Unternehmen geprägt sind: Im Jahr 2000 wurden 550, im Jahr 2003 400 Beteiligungsunternehmen jeweils von einer einzelnen CVC-Einheit gehalten. Aussagekräftigere Durchschnittswerte ergeben sich entsprechend ohne die Ausreißer. Für 2000 ergibt sich hiermit ein Wert von 15 Portfoliounternehmen, für 2003 ein Wert von 16 (siehe Tabelle 9 jeweils der Durchschnittswert in Klammern), was immer noch erstaunlich hoch ist, bedenkt man die zahlreichen Portfoliobereinigungen der Investoren in den Jahren zwischen 2000 und 2003.



63,6% aller CVC-Einheiten hatten im Jahr 2003 weniger als 12 Portfoliounternehmen, im Jahr 2000 betrug dieser Anteil 53,0%. Weiterhin dominiert der Anteil der CVCs, die maximal 24 Portfolio-Unternehmen halten: waren es im Jahr 2000 76,5%, so sind es 2003 noch 72,7%. In beiden Jahren lag der Median bei acht Portfoliounternehmen, d.h. 50% aller CVCs hatten in beiden Jahren maximal acht Portfoliounternehmen. Dabei ist die Anzahl der Portfoliounternehmen eng mit der Höhe des verwalteten und des investierten Kapitals korreliert (Korrelationskoeffizienten, sämtlich größer als 0,8.<sup>5</sup> Auch verfügen ältere CVC-Einheiten tendenziell über größere Portfolios und mehr Investitionskapital (die Korrelationskoeffizienten liegen hier ebenfalls über 0,8).

**Tabelle 9: Anzahl der Portfoliounternehmen**

	2000 (n=16)		2003 (n=22)	
$\bar{x}$	46,4 (bzw. 15)		33,3 (bzw. 16)	
s(x)	130,9		83,7	
Min.	1		0	
Max.	550,0		400,0	
Anzahl	%	n	%	n
≥ 48	17,6	3	13,6	3
37 - 48	0,0	0	4,5	1
25 - 36	5,9	1	9,1	2
12 - 24	23,5	4	9,1	2
≤ 12	53,0	9	63,6	14

Quelle: Fr.1.e, Weber & Dierkes (2002)

### *Mitarbeiterzahl*

CVC-Einheiten verwalten im Jahr 2003 im Durchschnitt 153 Mio. €, dennoch sind sie kleine Organisationen. 56,5% der CVC-Einheiten haben 2003 weniger als 6 so genannte Professionals, dazu zählen das Führungsteam (General Partner, etc.) und die sonstigen Betreuer der Beteiligungsunternehmen (Associates, Investmentmanager, etc.), nicht aber die Unterstützungsfunktionen wie Sekretariate, EDV-Administratoren oder die Buchhaltung. Tabelle 10 macht die Verteilung deutlich. Im Vergleich hat sich der Durchschnittswert der Mitarbeiter pro Einheit seit 2000 von 12,5 auf 7,3 stark reduziert. Dies ist zum einen auf die geringeren Mitarbeiterzahlen der neu eingetretenen CVCs als auch auf einen Rückgang der Mitarbeiterzahlen in der Mehrheit der überlebenden CVC-Einheiten zurückzuführen. So hat sich beispielsweise die Mitarbeiterzahl in der damals größten CVC-Einheit nach eigenen Angaben von damals 65 auf später 14 Mitarbeiter reduziert. In diesem Wandel wird deutlich, dass die CVC-Einheiten über die Zeit verstärkt auf Effizienz und Kostenbewusstsein geachtet haben,

<sup>5</sup> Alle in diesem Abschnitt berichteten Pearson-Korrelationskoeffizienten sind ausnahmslos mindestens auf dem 5%-Niveau bei einem zweiseitigen Test signifikant.

denn ihr Dealflow und ihr Betreuungsaufwand haben sich im gleichen Zeitraum nicht um den gleichen Faktor reduziert.

**Tabelle 10: Anzahl Mitarbeiter im Vergleich: 2000 und 2003**

	2000 (n=18)	2003 (n=23)
$\bar{x}$	12,5	7,3
s(x)	15,5	4,9
Min.	2	3
Max.	65	20

### *Betreuungsverhältnis*

Das durchschnittliche Betreuungsverhältnis – also die Anzahl der Portfoliounternehmen, die von einem Investmentmanager betreut werden – stieg von 1,8 im Jahr 2000 auf 2,55 im Jahr 2003 (vgl. Tabelle 11). Dem liegen die Entwicklungen der Mitarbeiterzahl sowie der Größe der Portfolios zugrunde: der Durchschnitt der Mitarbeiterzahl der überlebenden CVC-Einheiten hat sich – wie oben erläutert – gegenüber 2000 deutlich reduziert und die neu eingetretenen CVCs sind eher kleine Organisationen. Gleichzeitig hat sich der Durchschnitt der Portfoliogrößen leicht erhöht, wird jedoch durch die geringe Größe der Portfolios der neu eingetretenen CVCs, die tendenziell noch wenige Investitionen getätigt haben, aufgewogen bzw. nach unten gezogen. Zwei Ausreißer mit einem Betreuungsverhältnis von 11, respektive 13 ziehen den Durchschnitt des Jahres 2003 nach oben. Ersteres lag bereits im Jahr 2000 bei einem vergleichbar hohen Betreuungsverhältnis von 8,3, das andere ist neu eingetreten.

Die Betreuungsverhältnisse der CVC-Einheiten liegen damit für beide Messzeitpunkte in der Mehrheit der Fälle deutlich unter den typischen Werten unabhängiger VC-Gesellschaften. Für die späten achtziger Jahre geben Gorman und Sahlman (1987: 4) einen Durchschnitt von 10,7 betreuten Unternehmen pro Investmentmanager an (mit einem Minimum von 6 und einem Maximum von 35).

Da das Betreuungsverhältnis letztlich die Zeit bestimmt, die ein Investmentmanager mit den Portfoliounternehmen verbringen kann, bedeuten großzahlige Betreuungsverhältnisse, dass die Investmentmanager häufig hinter der Industriekenntnis und dem Technologieverständnis der jeweiligen Unternehmer zurückhinken (Zider, 1998). Das erklärte strategische Ziel der meisten CVCs ist es jedoch, eben dieses Technologiewissen und das spezifische neue Industrierwissen in ihre Organisation zu transferieren. In sofern liegt in dem geringeren Betreuungsverhältnis eine Stärke von CVC-Einheiten und die Chance auf eine intensivere Zusammenarbeit sowie Wissensgenerierung mit den Gründungsunternehmen. Selbstverständlich nur in dem Maße, in dem das geringere Betreuungsverhältnis nicht Ausdruck von durch zusätzliche Aufgabenbereiche oder zusätzliche Bürokratie verursachter Ineffizienz ist.

**Tabelle 11: Betreuungsverhältnis im Vergleich**

	2000 (n=17)	2003 (n=22)
$\bar{x}$	1,8	2,55
s(x)	2,2	3,3
Min.	0,1	0
Max.	8,3	13,3

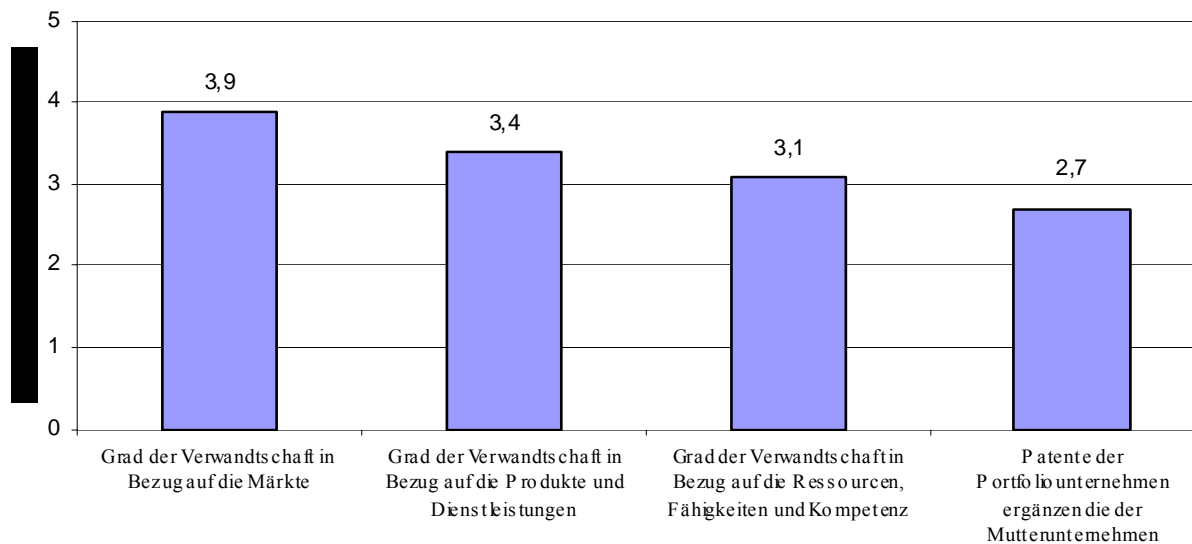
#### *Grad der Verwandtschaft von Beteiligungsunternehmen und Mutterunternehmen*

Klassische Venture Capital Gesellschaften investieren in jene Industrien, die die höchste Wertsteigerung versprechen. CVC-Einheiten berücksichtigen mit Blick auf möglichen Wissenstransfer sowie gemeinsame Wissensgenerierung dabei meistens auch die Nähe der Portfoliounternehmen zum Geschäft des Mutterunternehmens. Denn an eben dieser Stelle wird der potentielle, die finanziellen Ziele übersteigende Mehrwert für das Mutterunternehmen geschaffen. Eine gewisse Nähe bzw. Verwandtschaft von Industrieunternehmen und Portfoliounternehmen kann die wechselseitige Nutzung von Ressourcen erleichtern und somit Synergien und Lernpotentiale eröffnen, auf der anderen Seite kann eine zu große Nähe auch die Möglichkeit zu explorativen Innovationen einschränken, d.h. in neue, dem Unternehmen bis dahin fremde Geschäftsbereiche vorzudringen (Lane & Lubatkin, 1998; Lubatkin, M., Florin, J. & Lane, P., 2001; Keil, 2002).

Wie nah waren nun die Beteiligungsunternehmen im Jahr 2003 am operativen Geschäft des Mutterunternehmens? Die Befragten bewerteten, in welchem Umfang die Märkte, Produkte, Ressourcen und Patente von Portfoliounternehmen und Muttergesellschaft miteinander verwandt sind (vgl. Abb. 12). Demnach wurden Investitionen durch die CVC-Einheit überwiegend in solche Unternehmen getätigt, deren Märkte denen des Mutterunternehmens verwandt waren, der Durchschnitt lag bei einer Bewertung von 3,9 (von 5), in 50% der CVC-Einheiten lag dieses Verhältnis bei 4 oder 5 (14b). Die Verwandtschaft der Produkte liegt mit 3,4 in geringerem Maße im Mittel, wobei hier der Median der Bewertungen mit 3 „neutral“ ist. Gleiches gilt für die Verwandtschaft der Ressourcen, Fähigkeiten und Kompetenzen, die ebenfalls einen Median von 3 aufweist. Allerdings liegen im letzteren Fall 50% der Bewertungen unter 3. Ob sich Patente der Portfoliounternehmen und der Mutter ergänzen, beurteilen die Befragten skeptischer. 47% bewerten dies mit 1 oder 2. Dieses Ergebnis ist vermutlich nicht zuletzt auch darin begründet, dass die meisten Gründungsunternehmen in frühen Stadien noch keine Patente besitzen, bzw. dass Patente nur in ausgewählten Industrien wie Chemie, Pharma und Hochtechnologie eine Rolle spielen, nicht aber in anderen wie Transport, Dienstleistungen oder Medien. Hier zeigt sich, dass das in einigen Studien verwandte Maß der „Ergänzung von Patenten“ als Maß für Ressourcenaustausch und -nähe nur eingeschränkt anwendbar ist (vgl. Kortum & Lerner, 1998; Maula, Keil & Zahra, 2003). Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass CVC-Einheiten in der Regel in Gründungsunternehmen investieren,

deren Märkte, Produkte und Ressourcen mit denen des Mutterunternehmens ausreichend verwandt sind, um potentiellen Wissenstransfer sowie gemeinsame Wissensgenerierung zu ermöglichen. Gleichzeitig scheint die Andersartigkeit in den Wissensbasen ausreichend groß genug, um von dem jeweils anderen Partner entsprechend profitieren und lernen zu können.

**Abbildung 12: Verwandtschaft von Märkten, Produkten, Ressourcen und Patenten**



#### CVC-PROGRAMMCHARAKTER

Im folgenden Abschnitt werden wesentliche Dimensionen des Programmcharakters, wie Aufhängung der CVC-Einheit im Mutterkonzern, Entscheidungskompetenzen innerhalb der CVC-Einheit, sowie Vergütungs-, und Anreizstrukturen zur Kooperation innerhalb der CVC-Einheit und innerhalb des Mutterkonzerns in Deutschland beschrieben. Diese Dimensionen haben ebenfalls Einfluss darauf, inwieweit das Wissen der Portfoliounternehmen überhaupt in das Industrieunternehmen transferiert werden kann bzw. inwieweit eine gemeinsame Wissenscreation zwischen den zunächst ungleich erscheinenden Partnern realisierbar ist.

#### Strukturelle Komponenten

##### *Berichtsstruktur*

Der primäre Berichtsadressat und Mentor der CVC-Einheit beeinflusst deren Überleben im Allgemeinen und deren Handlungsspielraum im Besonderen. In der Praxis finden sich drei unterschiedliche Modelle der organisatorischen Aufhängung. (1) Die Aufhängung am Vorstandsvorsitzenden oder einem Vorstandsmitglied, (2) die Aufhängung an einem Bereichsvorstand oder der Leitung einer Zentralfunktion, (3) die Aufhängung an einer Fachfunktion (Controlling, Business Development, etc.). Die überwiegende Mehrheit von 56,5% der CVC-Einheiten berichtet an die erste Führungsebene also Mitglieder von Vorstand oder Geschäftsleitung, weitere 39,1% berichten – bezogen auf den Gesamtkonzern – an die zweite Füh-

rungsebene, bzw. einen Bereichsvorstand. Nur eine CVC-Einheit gibt an, der dritten Führungsebene unterstellt zu sein (vgl. Tabelle 12).

Die Verteilung macht deutlich, dass Corporate Venture Capital Aktivitäten in Deutschland in den Konzernen, in denen sie etabliert sind, einen hohen organisatorischen Stellenwert genießen. Diese Interpretation wird gestützt durch die Ergebnisse zum langfristigen Commitment des Mutterunternehmens: Die Befragten wurden gebeten, das langfristige Commitment der Mutterunternehmung zum CVC-Programm auf einer 5-stufigen Likert-Skala zu bewerten. Das Ergebnis zeigt, dass die hierarchische Höhe des primären Berichtsadressaten und das wahrgenommene langfristige Commitment der Mutterunternehmung in hohem Maße korreliert sind.<sup>6</sup>

**Tabelle 12: Berichtsverhältnis Leiter CVC-Einheit**

	n	%	□
1. Führungsebene (Vorstand)	13	56,5	56,5
2. Führungsebene (Bereichsleitung)	9	39,1	95,6
3. Führungsebene (Fachfunktion)	1	4,4	100,00
	23	100,00	

### *Entscheidungsautonomie*

Die Entscheidungsautonomie ist von hoher Bedeutung für den Handlungsspielraum und die Eigenständigkeit der Entscheidungen des CVC-Managements. Sie erlaubt es, unbürokratisch und schnell zu entscheiden und an der jeweiligen strategischen Ausrichtung der CVC-Einheit orientiert zu handeln. Gleichzeitig gibt sie der CVC-Einheit die Freiheit, die Erfüllung des gestellten Auftrages – ob nun Maximierung der Kapitalrendite oder andere strategische Ziele wie Wissenstransfer und -kreation – über momentane Anliegen der Mutterunternehmung oder deren Business Units zu stellen.

Der Aussage, dass die CVC-Einheit autonom über sämtliche Investitionen ohne Zustimmungspflicht des Mutterunternehmens entscheidet, stimmten die CVC-Manager eher nicht (Mittelwert 2,0) zu (vgl. Tabelle 13). Vielmehr gaben die Befragten im Mittel mit 4,1 an, dass das Top-Management des Mutterunternehmens oder seiner jeweiligen Business Unit regelmäßig aktiv in Investitionsentscheidungen eingebunden ist. Das Topmanagement des Mutterunternehmens oder der Business Unit spielt also eine relativ aktive Rolle bei Investitionsentscheidungen der CVC-Einheiten. Insbesondere das Einbinden der jeweiligen Business Unit scheint sinnvoll, um nicht zu sagen zwingend, wenn Wissenstransfer und -kreation ein Ziel der Investition sind. Denn nur wenn die Beteiligten vor Ort in der jeweiligen Geschäftseinheit einer Zusammenarbeit gegenüber offen sind und sich dazu verpflichtet fühlen, kann überhaupt Wissen transferiert werden. Stellt sich nämlich die Business Unit aus Sorge um die eigene

<sup>6</sup> Pearson-Korrelationskoeffizient von 0,508 auf dem 0,05%tigen Signifikanzniveau bei 2-seitigem Test.

Position gegen das Investment, degeneriert die Investition schnell zu einer klassischen Venture Capital Finanzierung.

In etwas geringerem Umfang stimmten die Befragten der Aussage zu, dass das Management des Mutterunternehmens über alle Investitionen einzeln entscheidet; hier lag der Wert bei 3,4. Das Gesamtmaß der Entscheidungsautonomie (ENTSCH), das sich aus diesen drei Items zusammensetzt (ENTSCH hat ein  $\alpha$  von 0,879 und ist damit in höchstem Maße reliabel), erreichte einen Durchschnittswert von 2,1. Lediglich 26% der CVC-Einheiten erreichen ENTSCH größer 3,3 und haben damit eine vergleichsweise hohe Entscheidungsautonomie, 73,9% einen Wert geringer als 2,7 und haben damit eine vergleichsweise niedrige Entscheidungsautonomie.

**Tabelle 13: Entscheidungsautonomie der CVC-Einheiten<sup>7</sup>**

		n	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)
15k	Die CVC-Einheit entscheidet autonom über sämtliche Investitionen ohne Zustimmungspflicht des MU.	23	1	5	2,0	1,26
15l_r	Das Top-Management des MU oder seiner BU wird NICHT regelmäßig aktiv in Investitionsentscheidungen eingebunden.	23	1	4	1,9	1,10
15m_r	Top-Management des MU oder BU entscheidet NICHT über alle Investitionen der CVC einzeln.	23	1	5	2,6	1,53
ENTSCH	Entscheidungsautonomie der CVC-Einheit	23	1	5	2,1	1,18

Zur besseren Vergleichbarkeit mit den Daten des Jahres 2000 wurden die Variablen beider Jahre normiert (vgl. Tabelle 14), demnach hat die Entscheidungsautonomie von 2000 bis 2003 – wenn überhaupt – minimal zugenommen. Die Abhängigkeit von den Mutterunternehmen bei Investitionsentscheidungen ist jedoch nach wie vor sehr deutlich zu erkennen.

**Tabelle 14: Entscheidungsautonomie der CVC-Einheiten 2000 und 2003**

	n	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)
Entscheidungsautonomie 2000	19	0,00	1,00	0,24	0,37
Entscheidungsautonomie 2003	23	0,00	0,92	0,28	0,29

<sup>7</sup> Im Fragebogen sind die Fragen 15l und r positiv formuliert und wurden bei der Auswertung revers-kodiert, um eine Kombination mit den anderen Fragen zu ermöglichen; daher weicht der Text hier um ein „nicht“ ab. Fragen 15k, 15l\_r(evers), 15m\_r wurden linear zum Gesamtmaß 15 entsch kombiniert, das für die weiteren Analysen als Autonomiemaß zu Grunde gelegt wird.

### Anreizintensität

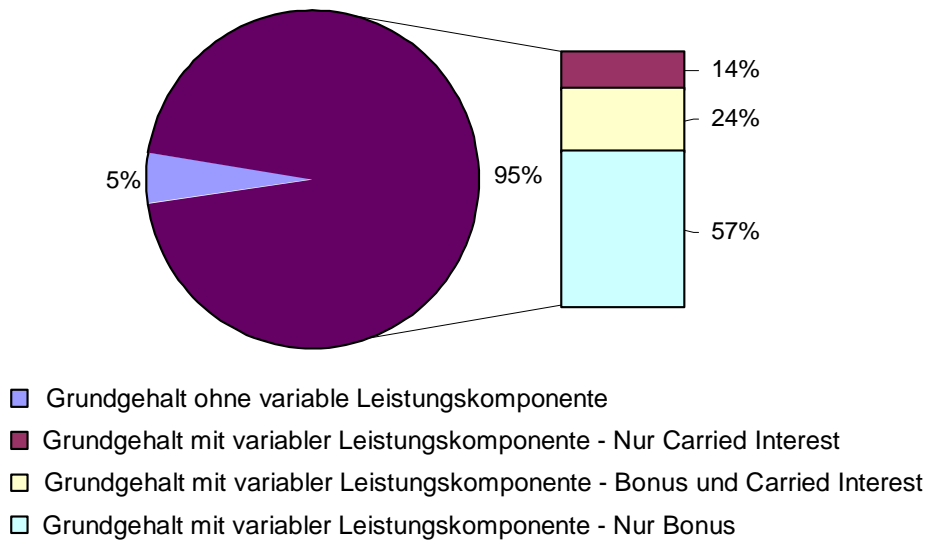
Ein in der VC-Industrie üblicher Vergütungsbestandteil ist die so genannte carried interest, die bedeutet, dass die Manager der VC-Einheit als zusätzlichen Anreiz bis zu 30% der erwirtschafteten Kapitalrendite erhalten. Wird diese Gepflogenheit auf die CVC-Einheiten angewandt, können die Investmentmanager der CVC-Einheit mit ihren Einkommen durchaus zu Spitzenverdienern des ganzen Unternehmens aufsteigen – eine Entwicklung, die nicht unumstritten ist. Eine zu geringe Vergütung der Investmentmanager in CVC-Einheiten hat jedoch in der Vergangenheit dazu geführt, dass herausragende Leute ihre CVC-Einheit zugunsten eines klassischen Venture Capitalisten verlassen haben (herausragende Beispiele sind Intel und T-Venture) – eine ebenfalls unerwünschte Entwicklung, da wertvolles Wissen und Social Capital verloren geht. Wie hat sich diese Anreizpraxis also seit 2000 entwickelt? Der Anteil von Industrieunternehmen, die dem Management ihrer CVC-Einheiten einen carried interest gewähren, ist von 15,4 in 2000 auf 38,1% in 2003 deutlich gestiegen (vgl. Tabelle 15). Damit gewährt ein bemerkenswert hoher Prozentsatz dem CVC-Management eine VC-ähnliche Vergütung. In dieser Entwicklung wird deutlich, dass die Mutterkonzerne die Problematik einer zu geringen Vergütung ihrer Investmentmanager erkannt und nun in Form neuer Vereinbarungen und Verträge antizipiert haben.

**Tabelle 15: Anteil der CVC-Einheiten mit carried interest im Vergleich 2000 und 2003**

	2000			2003		
	Ja	Nein	□	Ja	Nein	□
Carried Interest	15,4 (2) % (n)	84,6 (11)	100,0 (13)	38,1 (8)	61,9 (13)	100,0 (21)

Einen differenzierteren Blick auf die Vergütungsstruktur des Jahres 2003 gewährt Abbildung 13. Zusätzlich zu den 38% der CVC-Manager, die carried interest erhalten, erklärten 57% der Befragten einen Bonus zu erhalten. In 24% der CVC-Einheiten geben die Befragten an, carried interest und einen Bonus zu erhalten, so dass insgesamt 81% der CVC-Manager einen Bonus erhalten. In Summe bedeutet dies, dass nur 5% der Unternehmen die CVC-Einheiten nicht variabel bezahlen.

**Abbildung 13: Struktur der Anreize der CVC-Einheit - 2003**



### *Anreizstruktur*

*Woran* bemisst sich nun der variable Anteil der Vergütung des CVC-Managements? Sind die Anreize auf die Maximierung des individuellen, meist finanziellen Erfolges der CVC-Einheit selbst ausgerichtet oder auf die Zusammenarbeit mit dem Mutterunternehmen und die Förderung der Kooperation zwischen dessen Geschäftseinheiten und den Portfoliofirmen und ferner: haben die Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens selbst finanzielle Anreize zu einer solchen Kooperation? Sind die finanziellen Anreize auf den Erfolg des Gesamtunternehmens ausgerichtet, so wird hier von *broad* (= 1 gesprochen, sind sie jedoch auf den Erfolg der individuellen Einheit ausgerichtet, findet hier der Begriff *narrow* (= 5) Verwendung.

In der Vergütung des CVC-Managements überwiegt mit einem Durchschnittswert von 3,6 der Erfolg der CVC-Einheit selbst (vgl. Tabelle 16, Fr. 16b). 47% der Befragten geben entweder vier oder fünf an. Auf der einen Seite zeigt die Struktur der Anreize zwar hohe Ähnlichkeit mit der unabhängiger VC-Gesellschaften, auf der anderen Seite bringt ein beachtlich hoher Anteil von 43% mit einer Bewertung von drei zum Ausdruck, dass der Erfolg der Einheit selbst und der des Mutterunternehmens gleich gleichbedeutend sind. Hinzu treten weitere 10%, die angeben, ausschließlich nach dem Erfolg des Gesamtunternehmens vergütet zu werden.

Fragt man differenzierter nach den finanziellen Anreizen des CVC-Managements zur Förderung der Zusammenarbeit der Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens mit den Portfoliounternehmen und damit nach der Voraussetzung für möglichen Wissenstransfer und mögliche Wissenskreation, so spiegelt sich in einem Mittelwert von 3,3 auch hier die Übergewichtung des *narrow* Elementes in der Vergütung wider (vgl. Tabelle 16, Fr. 15h\_r). 48% der Einheiten brachten mit einer Bewertung von vier oder fünf zum Ausdruck, dass sie keine Anreize zur Kooperationsförderung haben. Augenfällig ist hier ein Anteil von 39%, bei dem diesem *broad*-Element eine hohe Bedeutung beigemessen wird.

Die Ergebnisse zeigen, dass neben dem eigenen Erfolg auch die Kooperation mit dem Mutterunternehmen und die Förderung der Zusammenarbeit zwischen dessen Geschäftseinheiten



und den Beteiligungsunternehmen Teil der Vergütung der CVC-Einheiten ist. Während solche Regelungen vom Programmcharakter unabhängiger VC-Gesellschaften abweichen, sind sie nicht nur konsistent, sondern scheinen vielmehr unabdingbar mit der Verfolgung von auf den strategischen Nutzen des Mutterunternehmens gerichteten Zielen der CVC-Einheit verknüpft. Denn erst eine kooperative Zusammenarbeit, in der komplementäre Kompetenzen zusammengeführt werden, kann den erwünschten strategischen Nutzen neuen Wissens für das Mutterunternehmen mit sich bringen.

**Tabelle 16: Ausrichtung der Anreize auf die individuelle CVC-Einheit oder den Erfolg des Mutterunternehmens – 2003**

		n	$\bar{x}$	s(x)	Min.	Max.	Bewertung in %(n)				
							1	2	3	4	5
							trifft nicht zu		trifft voll und ganz zu		
							Broad		Narrow		
16b	Die variable Vergütung des CVC-Managements richtet sich ausschließlich nach dem Erfolg des MU (1) oder nach dem Erfolg der CVC-Einheit (5).	19	3,6	1,1	1	5	5% (1)	5% (1)	43% (8)	21% (4)	26% (5)
15h_r	Die CVC-Einheit hat <u>keine</u> <sup>a</sup> finanziellen Anreize, die Zusammenarbeit der BU des MU und der PU zu fördern.	23	3,3	1,5	1	5	13% (3)	26% (6)	13% (3)	13% (3)	35% (8)

<sup>a</sup> Frage 15h wird hier revers kodiert abgebildet, um sie auf derselben Skala wie 16b abzubilden.

#### *Kooperationsanreize für die Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens*

Neben der Motivation der CVC-Einheiten, Kooperationen zwischen Business Units und Portfoliounernehmen zu fördern, ist – wie bereits erwähnt – die Bereitschaft und der Wille der einzelnen Geschäftseinheiten selbst ausschlaggebend dafür, ob Kooperation und Austausch zwischen dem Mutterunternehmen und den Beteiligungsunternehmen zustande kommen und von Erfolg gekrönt sind. Im Mittel hat die Vergütung der Manager des Mutterunternehmens sowohl *broad* als auch *narrow* Elemente in ungefähr gleichgewichtiger Ausprägung. Ein nicht unbedeutender Teil von 29% wird jedoch fast ausschließlich am Erfolg der eigenen Einheit bemessen und hat damit nur schwach ausgeprägte Kooperationsanreize (vgl. Tabelle 17, Fr. 16c). Diese Tendenz wird durch den hohen Prozentsatz von 69% der Mutterunternehmen gestützt, deren Geschäftseinheiten kaum oder keine finanziellen Anreize zur Zusammenarbeit mit den Portfoliounernehmen haben. Nur in 22% der Unternehmen wird die Zusammenarbeit mit den Portfoliounernehmen durch finanzielle Anreize gefördert (Fr. 15i\_r).

**Tabelle 17: Kooperationsanreize der Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens**

	n	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)	Bewertung in %(n)					
						1	2	3	4	5	
						trifft nicht zu		trifft voll und ganz zu			
						Broad			Narrow		
16c	Die variable Vergütung des Managements der BU des MU richtet sich ausschließlich nach dem Erfolg des MU (1) oder nach dem Erfolg der einzelnen Business Units (5).	21	1	5	3,1	1	14%	0%	57%	24%	5%
							(3)	(0)	(12)	(5)	(1)
15i_r	Die BU des MU haben <u>keine</u> <sup>a</sup> finanzielle Anreize zur Zusammenarbeit mit den PU.	23	1	5	3,8	1,5	13%	9%	9%	22%	47%
							(3)	(2)	(2)	(5)	(11)

<sup>a</sup> Frage 15i wird hier revers kodiert abgebildet, um sie auf der selben Skala wie 16c abzubilden.

Zusammenfassend zeigt sich, dass die Gewichtung der *broad* und *narrow incentives* der CVC-Einheiten abweichend von den übrigen Geschäftseinheiten geregelt wird. Während im Mittel beide Aspekte in den Mutterunternehmen gleichgewichtig ausgeprägt sind, wird das *narrow* Element in der Vergütungsstruktur der CVC-Einheiten abweichend von den sonstigen Gepflogenheiten überbetont. Allerdings darf dies nicht so missverstanden werden, dass die CVC-Vergütung mehrheitlich dem VC-Programmcharakter folgte. Immerhin haben 39% der CVC-Einheiten finanzielle Anreize zur Förderung von Kooperationen. Darüber hinaus bedeuten die geringeren Kooperationsanreize nicht, dass Kooperationen deshalb nicht dennoch stattfinden bzw. auch ohne die Anreize mit Blick auf Wissenstransfer und -kreation als wichtig erachtet und gefördert werden.

#### *Einbindung in Managementprozesse der Mutter (Integrierte Planung)*

In welchem Umfang ist die Tätigkeit der CVC-Einheiten Teil der Unternehmensentwicklungsprozesse der Mutterunternehmung? Wie die Antworten auf die Frage „Werden die Akquisitionen und Allianzen und die CVC-Aktivitäten aufeinander abgestimmt?“ zeigen, unterteilen sich die CVC-Einheiten nach eigenen Angaben in eine Gruppe, auf die dies zutrifft (3+4 = 48,8%) und eine, auf die es nicht zutrifft (1+2 = 39,1%) (siehe Tabelle 18). Der Mittelwert von 3,2 versteckt dies. Ein geringes Maß an Abstimmung der CVC-Einheit mit dem Mutterunternehmen bedeutet jedoch nicht automatisch ein hohes Maß an Entscheidungsautonomie in Investitionsfragen.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Der Spearman-Koeffizient von 15b und 15ENTSCH liegt bei 0,16 bei 46% Signifikanz für einen 2-seitigen Test.

**Tabelle 18: Integrierte Planung**

	n	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)	Bewertung in %(n)				
						1	2	3	4	5
q15b Die Akquisitionen, Allianzen und CVC-Investitionen werden aufeinander abgestimmt.	23	1	5	3,2	1,3	9% (2)	30% (7)	13% (3)	30% (7)	17% (4)

### Personen- und Verhaltensbezogene Komponenten

Fondsstruktur, hierarchische Aufhängung, Entscheidungsautonomie, Anreizstruktur und Einbindung in die Managementprozesse werden überwiegend von der Mutterunternehmung der CVC-Einheit bestimmt und stellen damit in gewisser Weise Rahmenbedingungen des Wissenstransfers und der -kreation für die CVC-Einheit dar, die von ihr nicht oder nur schwer veränder- oder beeinflussbar sind.

Darüber hinaus bleibt jedoch ein großer Spielraum innerhalb dieses Rahmens, der von den Personen der CVC-Einheiten unterschiedlich genutzt und gefüllt wird. Im Folgenden werden nun Dimensionen des Programmcharakters der CVC-Einheit betrachtet, die überwiegend Ergebnis dieser Personen und ihres Verhaltens sind, welches auf Erfahrungen, Einstellungen und ähnlichem beruht.

#### *Erfahrungshintergrund der Mitarbeiter*

Die kumulierte VC-Erfahrung der Investmentmanager der CVC-Einheiten, d.h. die Summe der Jahre, die alle CVC-Investmentmanager gemeinsam im Bereich Venture Capital aufweisen können, hat einen großen Einfluss auf die Art und Weise wie und mit Hilfe welcher Netzwerke (in die VC-Community sowie in die Mutterunternehmung) das jeweilige CVC-Geschäft betrieben wird. Mit einem Mittelwert von 3,54 liegt die VC-Erfahrung zwischen der dritten und der vierten vorgegebenen Option und damit bei ca. 10 Jahren. Bei der operativen Erfahrung liegt der Mittelwert mit 4,09 zwischen der vierten und der fünften vorgegebenen Option (Tabelle 19). Die Interviews deuten darauf hin, dass der überwiegende Teil der VC-Erfahrung im aktuellen Job erworben wurde. Wie Weber und Dierkes (2002) und weitere Interviews belegen, ist es in Deutschland üblich, dass Mitarbeiter des Mutterunternehmens zu den Gründern der CVC-Einheiten gehören, bzw. im Zuge normaler Karriereentwicklungen in diese versetzt werden. Nur sehr vereinzelt kommt es vor, dass Unternehmen extern Mitarbeiter aus der Venture Capital Branche rekrutieren. Dies ist nicht zuletzt auch darin begründet, dass es – wie oben bereits ausgeführt – für einen Investmentmanager einer unabhängigen VC-Gesellschaft zumeist finanziell mehr als unattraktiv ist, in eine CVC-Einheit zu wechseln. Die umgekehrte Richtung (von CVC zu klass. VC) ist dagegen häufiger anzutreffen.

Ein Vergleich mit den Werten von 2000<sup>9</sup> spiegelt die vermutete Entwicklung, dass die CVC-Mitarbeiter in Ihrer CVC-Einheit „mitlernen“ und an Erfahrung gewinnen. Es wird deutlich, dass in 2000 über 50% der CVC-Einheiten lediglich über maximal 5 Jahre kumulierte VC-Erfahrung verfügten. Im Jahr 2003 waren dies mit 17,4% bereits deutlich weniger. Gleichzeitig liegt der Wert derjenigen CVC-Einheiten, die angeben über 11 und mehr Jahre kumulierter VC-Erfahrung zu verfügen, in 2000 erst bei 40%, im Jahre 2003 ist diese Zahl bereits auf 56,5% gestiegen.

**Tabelle 19: Erfahrungshintergrund der CVC-Mitarbeiter**

	Jahre					n
	< 2	2-5	6-10	11-20	> 20	
VC-Erfahrung 2000	20,0 (3)	33,3 (5)	6,7 (1)	13,3 (2)	26,7 (4)	15
VC-Erfahrung 2003	4,4 (1)	13,0 (3)	26,1 (6)	39,1 (9)	17,4 (4)	23
Operative Erfahrung 2000	7,2 (1)	14,3 (2)	35,7 (5)	21,4 (3)	21,4 (3)	14
Operative Erfahrung 2003	0,0 (0)	13,6 (3)	18,2 (4)	18,2 (4)	50,0 (11)	22
	% (n)					

#### *Aktivitäten im CVC-Investitionsprozess*

Der CVC-Prozess umfasst neben der finalen Exitphase drei Kernaufgaben: (1) Die Auswahl von Investitionen (T-AUSWAHL), (2) die Managementunterstützung der Beteiligungsunternehmen durch das CVC-Personal in der Post-Investment-Phase (T-UNTERST) sowie (3) die damit im Kontext stehende Zusammenarbeit und Abstimmung mit dem Mutterunternehmen mit dem Ziel der Wissensakquisition (T-ABSTIMM). Auf welche dieser Bereiche die jeweiligen Investmentmanager bzw. CVC-Einheiten ihre Zeit und Energien konzentrieren, ist unterschiedlich und hat Einfluss auf die Beziehung zwischen den Partnern sowie den Erfolg der Investments. Die Befragten waren aufgefordert, den Aufwand an Zeit und Energie, den sie auf einzelne Tätigkeiten des Investitionsprozesses verwenden, auf einer 5er-Likert-Skala von „sehr wenig“ bis „sehr viel“ zu bewerten (Frage 17 a bis i). Aus den Einzelitems wurde durch Linearkombination je ein Maß für die drei skizzierten Aufgabenbereiche konstruiert. 17-AUSW wird anhand der Fragen 17 a, b und h operationalisiert ( $\alpha=0,6$ ), 17-MGTUN durch die Fragen 17e und f ( $\alpha=0,62$ ) und T-ABSTIMM durch die Fragen 17d, g und i. ( $\alpha=0,89$ ). Die Maße erreichen durchweg gute Cronbachs Alphas. T-AUSWAHL und T-MGTUN überschreiten den Schwellenwert für neue Skalen von 0,6, T-ABSTIMM den allgemeinen Schwellenwert von 0,7 und haben damit eine hohe Reliabilität. Eine konfirmatorische Hauptkomponentenanalyse zur Validitätsprüfung bestätigte die Konstruktion der drei Maße; die Kontaktpflege zur Venture Capital Community wies sie als eigenständige Aktivität aus.

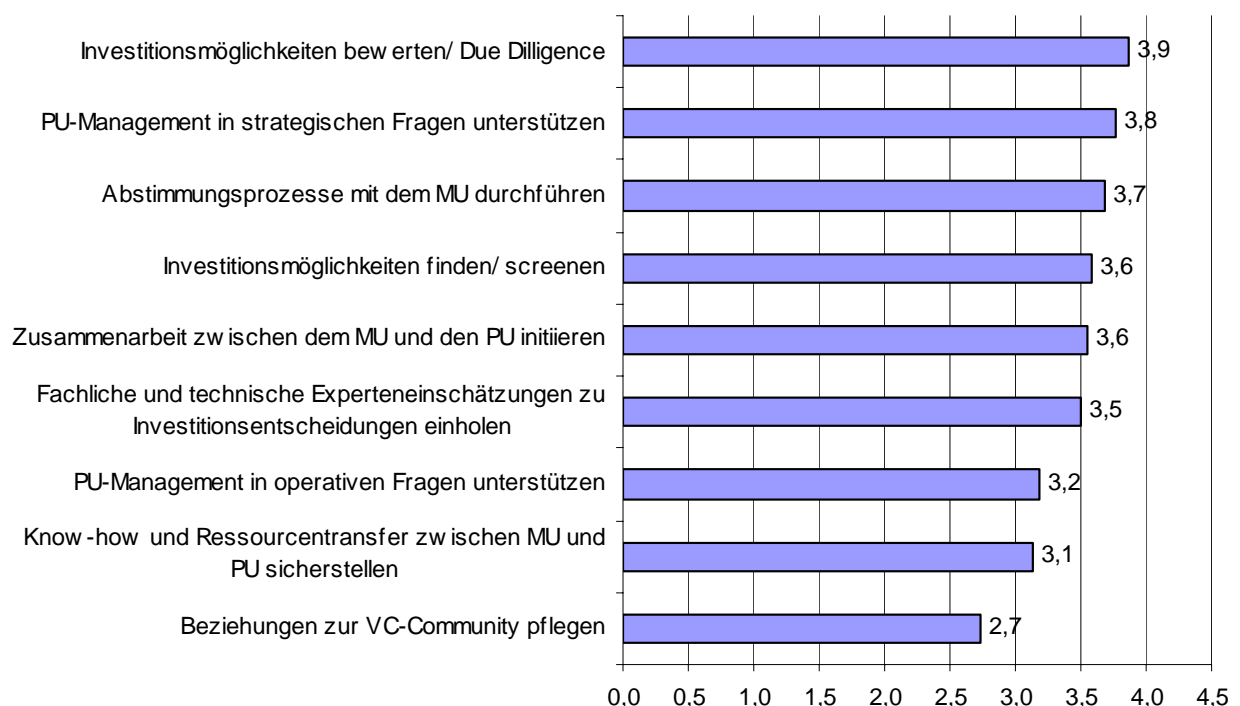
<sup>9</sup> Um den Vergleich zu erlauben, wurde die kumulierte Erfahrung für das Jahr 2000 als Summe der individuellen Erfahrungen der Investmentmanager berechnet.

Im Mittel verbringt das CVC-Management die meiste Zeit und Energie mit der Beschaffung, Bewertung und Auswahl von Investitionen, im Großen und Ganzen jedoch mit allen drei Aktivitäten ungefähr gleich viel (3,7 vs. 3,5 vs. 3,5) (Tabelle 20, Abbildung 14). Lediglich für die Kontaktpflege zur Venture Capital Community wird weniger Zeit erbracht. Betrachtet man die Minimal- und Maximalangaben, wird deutlich, dass die jeweiligen CVC-Einheiten sich in ihrer Zeitverteilung auf die verschiedenen Aktivitäten deutlich unterscheiden. Ob und welche Wirkung dies auf den Erfolg hat, werden spätere Analysen zeigen müssen. Im Rahmen der vorliegenden Fragestellung wäre es insbesondere interessant herauszufinden, ob die CVC-Programme, die besonders viel Zeit in die Abstimmungsprozesse zwischen Portfolio- und Mutterunternehmen investieren, hinsichtlich des angestrebten Wissenstransfers und der -kreation erfolgreicher sind als andere.

**Tabelle 20: Aktivitäten im CVC-Investitionsprozess**

	$\bar{x}$	s(x)	Min.	Max.
q17AUSW	3,7	0,64	2,33	5,00
q17ABSTIMM	3,5	0,75	2,00	4,67
q17 MGTUN	3,5	0,91	1,50	5,00
Kontakt VC-Community	2,7	1,42	1,00	5,00

**Abbildung 14: Zeitaufwand im Investitionsprozess**



## Zusammenarbeit

Wie bereits mehrfach erwähnt, kann die Zusammenarbeit der Portfoliounternehmen mit den Geschäftseinheiten des Mutterunternehmens im besten Fall eine erhebliche Generierung von neuem Wissen, Synergie- und Lerneffekten für beide Seiten bedeuten. Dies ist erklärtes Ziel vieler CVC-Programme, wird jedoch nicht immer erreicht, wie weiter unten noch deutlich wird. Unsere Ergebnisse zeigen, dass ein Großteil der CVC-Einheiten laut eigener Angaben bereits bei der Bewertung von Investitionen systematisch mit der F+E-Abteilung zusammenarbeitet (vgl. Tabelle 21). Die CVC-Einheit sieht sich im weiteren als Makler für diesen Ressourcenaustausch zwischen dem Mutterunternehmen und den Beteiligungsunternehmen – 52% bewerten Frage 15f mit 4 oder 5 gegenüber 21%, die sie mit 1 oder 2 bewerten. 64% der befragten CVC-Einheiten organisieren dabei einen regelmäßigen Erfahrungsaustausch. Auf die übrigen CVCs trifft dies nicht zu, sie verstehen sich zwar als Makler für Ressourcen, organisieren allerdings keinen regelmäßigen Erfahrungsaustausch. 22% der Befragten gaben an, dass die Mitarbeiter der Beteiligungsunternehmen und die der Business Units des Mutterunternehmens in Teams zusammen arbeiten, im überwiegenden Teil der Fälle (52%) trifft dies nur teilweise zu und in weiteren 28% kaum. Eine weitergehende Korrelationsanalyse zeigt, dass die CVC-Einheiten, die früh und systematisch ihre F+E-Abteilungen in die Bewertung der Investitionen einbeziehen, auch die Tendenz haben, einen regelmäßigen Erfahrungsaustausch zwischen dem Mutterunternehmen und den Portfoliounternehmen zu organisieren (schwache Korrelation von 15c und 15e, sowie 15c und 15g).

**Tabelle 21: Zusammenarbeit von Portfolio- und Mutterunternehmen**

		Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)	Korrelationen <sup>a</sup>		
						15c	15e	15f
15c	Die Bewertung der Investitionsvorhaben findet in systematischer Koordination mit der F+E-Abteilung des MU statt.	1	5	3,4	1,3			
15e	Die CVC-Einheit organisiert einen regelmäßigen Erfahrungsaustausch zwischen MU und PU.	1	5	3,6	1,3	0,36		
15f	Die CVC ist ein Makler für Ressourcen zwischen MU und PU.	2	5	3,4	1,0	0,12	0,03	
15g	Die Mitarbeiter der PU und des MU arbeiten in Teams zusammen.	2	5	3,0	0,8	0,31	0,30	0,28

Die Antwortenden haben jeweils eine Aussage anhand einer Skala von 1 = „trifft nicht zu“ bis 5 = „trifft voll und ganz zu“ bewertet. <sup>a</sup> Pearson-Korrelationen mit n=23.

## ÜBERGEORDNETE ZIELSETZUNGEN DER CVC-EINHEITEN UND DEREN ERREICHUNG

Zuletzt sollen noch die übergeordneten Zielsetzungen der jeweiligen CVC-Einheiten und deren Erreichung betrachtet werden, da die Zielsetzungen nicht nur einen erheblichen Einfluss auf die konkrete Investmentpraxis, sondern auch auf den Investorfolg haben. Denn CVC-Einheiten stehen im Spannungsfeld der Maximierung der Kapitalrendite und weiterer strategischer auf den Erfolg des Mutterunternehmens gerichteter Ziele wie beispielsweise Wissenstransfer. Die Verfolgung des einen Ziels hat zumeist die Vernachlässigung des anderen zur Folge. Eine eindeutige Ausrichtung jeder CVC-Einheit auf eine der beiden Bereiche scheint nach heutigem Forschungsstand mehr als ratsam (Siegel, Siegel et al., 1988; Weber & Weber 2005).

### *Finanzielle Ziele*

Erfolgskriterium für die finanzielle Strategie ist die Rendite auf das eingesetzte Kapital. Die CVC-Manager haben den Erfolg bei der Erzielung einer überdurchschnittlichen Kapitalrendite (6ba) auf einer 5-stufigen Likert-Skala angegeben. Fragetext und Struktur entsprechen der Formulierung von Birkinshaw, et al. (2002). Zusätzlich wurden die Informanten gebeten, mit der Internal Rate of Return (IRR) und dem Return on Investment (ROI) (19a) die beiden häufigsten Kennzahlen für die Bewertung des finanziellen Erfolges von VC-Fonds zu beziffern. Abschließend bewerteten die Informanten den finanziellen Erfolg summarisch (8ba). Die beiden Maße 6ba und Frage 8ba sind in hohem Maße korreliert (Pearson = 0,9, auf dem 1%-Niveau). Ein  $\alpha$  von 0,86 der Bedeutungen der beiden Maße ist Ausdruck hoher Reliabilität.

Während für das so definierte Maß der Kapitalrendite (FI) die Antwortquote bei 100% der Stichprobe lag, haben lediglich 5 der Befragten die von ihnen erreichte IRR beziffert. Die letztere, extrem geringe Quote ist in erster Linie auf Gründe der Vertraulichkeit zurückzuführen und wurde bereits in anderen Studien beobachtet (Weber & Dierkes, 2002). Allerdings korreliert die IRR mit dem Erfolgsmaß FI mit einem Pearson-Koeffizienten von 0,5, ein Wert, dem aufgrund der geringen Fallzahl zwar nur eingeschränkte Bedeutung zukommt, der allerdings als weiteres Indiz für die Verwendbarkeit von FI gewertet werden kann.

Bewerteten 95% der befragten CVC-Einheiten strategische Ziele mit vier („wichtig“) oder fünf („sehr wichtig“), fällt die Bewertung finanzieller Ziele weit unterschiedlicher aus. Lediglich 59% messen finanziellen Zielen eine Bedeutung größer als vier bei. Allerdings spielen finanzielle Motive für alle befragten CVCs eine Rolle, keiner der Befragten maß der Bedeutung finanzieller Ziele eine geringere Bedeutung als zwei bei.

### *Strategische Einzelziele*

Unter dem Oberbegriff der strategischen Zielausrichtung bündeln die CVC-Einheiten eine Vielzahl von Einzelzielen und Erwartungen. Tabelle 22 stellt sämtliche strategische und auch

finanzielle Sub-Ziele, geordnet nach dem Mittelwert ihrer Bedeutung sowie den jeweils erreichten Erfolg dar.

**Tabelle 22: Bedeutung und Erfolg von Einzelzielen**

Ziel	Bedeutung				Erfolg			
	$\bar{x}$	s(x)	Min.	Max.	$\bar{x}$	s(x)	Min.	Max.
7o Einschätzung der Chancen neuer Technologien	4,3	0,9	1	5	4,2	0,9	2	5
6d Effiziente Alternative zu interner F+E <sup>a</sup>	4,2	1,1	1	5	3,7	1,1	1	5
7f Förderung von Partnerschaften zwischen BU des MU und PU	4,1	1,1	1	5	4,1	1,0	2	5
7l Zugang zu neuen Technologien, Produktionsverfahren, Rechten oder Patenten	4,1	1,2	1	5	4,0	1,1	2	5
7p Wissenstransfer von PU und MU	4,0	1,0	1	5	3,6	0,8	2	5
6a Überdurchschnittliche Investitionsrendite <sup>a</sup>	4,0	1,1	2	5	2,7	1,2	1	4
7b Stärkung vorhandener Geschäftsfelder	3,9	1,3	1	5	3,6	1,0	1	5
6c Erhöhung des Unternehmenswertes <sup>a</sup>	3,6	1,5	1	5	2,6	1,1	1	4
7a Diversifikation in neue Geschäftsfelder	3,4	1,5	1	5	3,3	1,2	1	5
7m Informationen über Kundenwünsche und -trends	3,2	1,3	1	5	3,3	1,1	1	5
7e Investition in radikale Innovationen	3,2	1,0	1	5	3,2	1,3	1	5
6b Beitrag zum Umsatzwachstum <sup>a</sup>	3,2	1,3	1	5	2,6	1,2	1	4
7q Förderung einer unternehmerischen Kultur	3,1	1,2	1	5	2,8	0,7	2	4
7n Informationen über Wettbewerber	2,7	1,2	1	5	3,2	1,2	1	5
7b Stärkung der Nachfrage nach eigenen Produkten	3,1	1,4	1	5	3,0	1,3	1	5
7d Gewinnung von Akquisitionskandidaten	2,7	1,1	1	4	2,6	1,4	1	5
7i Bessere Nutzung vorhandener Ressourcen	2,4	1,3	1	5	2,4	1,2	1	4
7c Ermöglichung von Spin-Offs	2,3	0,9	1	4	2,3	1,3	1	5
7h Stärkung der Beziehungen zu Lieferanten und Kunden	2,1	1,1	1	4	2,4	1,2	1	4
7k Gewinnung neuen Personals	2,1	1,1	1	4	2,4	1,4	1	5
7j Motivation & Bindung vorhandenen Personals	2,0	1,0	1	4	2,4	1,4	1	5

<sup>a</sup> Finanzielle Ziele

Wie eine konfirmatorische Hauptkomponentenanalyse zeigte,<sup>10</sup> lassen sich einige der oben genannten Einzelziele wiederum in wohl bekannte strategische Kategorien zusammenfassen (vgl. Tabelle 23): In Anlehnung an March (1991) sind dies beispielsweise

<sup>10</sup> Alle aufgenommenen Maße lagen größer als 0,5 auf den primären und keiner größer als 0,4 auf sekundären Faktoren und bestätigen damit die Operationalisierung der vier strategischen Kategorien.



- (1) *Exploitation*, hier zu verstehen als Ausbau vorhandener Geschäftsfelder (AUS), Fragen (7b) und (7g); ( $\alpha$  von 0,72 und damit eine hohe Reliabilität) und
- (2) *Exploration*, in diesem Kontext verstanden als Aufbau von Optionen auf neue Geschäftsfelder (AUF), Fragen (7a) und (7e); ( $\alpha$  von 0,75 und damit ebenfalls eine hohe Reliabilität).

Des Weiteren sind das bereits mehrfach erwähnte

- (3) *Window on Technology*, zu verstehen als Informationsgewinnung über Wettbewerb und Kunden (IN), Fragen (7o), (7m), (7n) und (7p); ( $\alpha$  liegt bei 0,77) sowie

- (4) *personalpolitische Erwägungen* wie Gewinnung und Motivation von Schlüsselpersonal und Stärkung einer unternehmerischen Kultur (HR), Fragen (7j), (7k) und (7q); ( $\alpha$  von 0,79 eine hohe internen Konsistenz und Reliabilität)

immer wieder im Zusammenhang mit Corporate Venture Capital genannte Ziele (Witt & Brachtendorf, 2002; Weber & Dierkes, 2002).

**Tabelle 23: Konfirmatorische Hauptkomponentenanalyse**

	AUS	AUF	HR	IN
<b>Ausbau</b>				
7b Stärkung vorhandener Geschäftsfelder	<b>0,85</b>	0,08	-0,02	-0,23
7g Stärkung der Nachfrage nach Produkten der MU	<b>0,53</b>	0,07	0,32	-0,39
<b>Aufbau</b>				
7a Diversifikation in neue Geschäftsfelder	-0,33	<b>0,86</b>	-0,03	0,13
7e Investition in radikale Innovationen	0,27	<b>0,81</b>	-0,04	0,28
<b>Window on Technology</b>				
7o Einschätzung der Chancen neuer Technologien	0,06	0,38	0,35	<b>0,80</b>
7m Info. über Kundenwünsche u. -trends	-0,22	0,10	0,22	<b>0,91</b>
7n Info. über Wettbewerber	-0,03	-0,20	0,27	<b>0,67</b>
7p Wissenstransfer PU und MU	0,17	0,16	0,26	<b>0,77</b>
<b>Human Resources</b>				
7j Motivation & Bindung vorhandenes Personals	0,16	-0,01	<b>0,78</b>	0,16
7k Gewinnung neues Personals	0,35	0,06	<b>0,90</b>	-0,07
7q Förderung einer unternehmerischen Kultur	0,40	-0,01	<b>0,82</b>	0,14

Extraktionsmethode: Principal Component. Rotationsmethode: Varimax mit Kaiser Normalisierung. Rotation konvergierte in 6 Iterationen. Der Primäre Faktor ist **fett** gedruckt.

Die Erwartung vieler CVC-Einheiten, die unter Umständen auch dem Bereich Exploration zuzuordnen wäre, mit Hilfe eines derartigen CVC-Programms das Ohr am Markt oder auch ein „window on technology“ zu haben, stellt sich in der Hauptkomponentenanalyse vermut-

lich aufgrund ihrer herausragenden Bedeutung separat dar. Denn die höchste Bedeutung mit einem Mittelwert von 3,6 maßen die untersuchten CVC-Einheiten eben dieser Aufklärung bei, d.h. der Gewinnung von Informationen und Einschätzungen über Technologie, Wettbewerb und Kunden, welches als bedeutsames Wissen in die Organisation und die eigenen Prozesse wie Produktentwicklungen einfließen kann (vgl. Tabelle 24). An zweiter Stelle wurden der Ausbau bestehender Geschäftsfelder und die bessere Nutzung vorhandener Ressourcen mit einem Mittelwert von 3,4 genannt. Der Aufbau von Optionen auf neue Geschäftsfelder folgt mit 3,2. Hier wird bereits deutlich, dass Corporate Venture Capital nicht ausschließlich für die Gewinnung der Option auf neue Geschäfte benutzt wird – wie dies etwa Gombers/Lerner (1998) anklingen lassen – sondern, dass der hier identifizierten Rolle der Stärkung vorhandener Geschäftsfelder eine vergleichbare, ja etwas höhere, Bedeutung beigemessen wird. Dies konnten auch bereits Weber & Weber (2005) in ihrer Untersuchung zeigen.

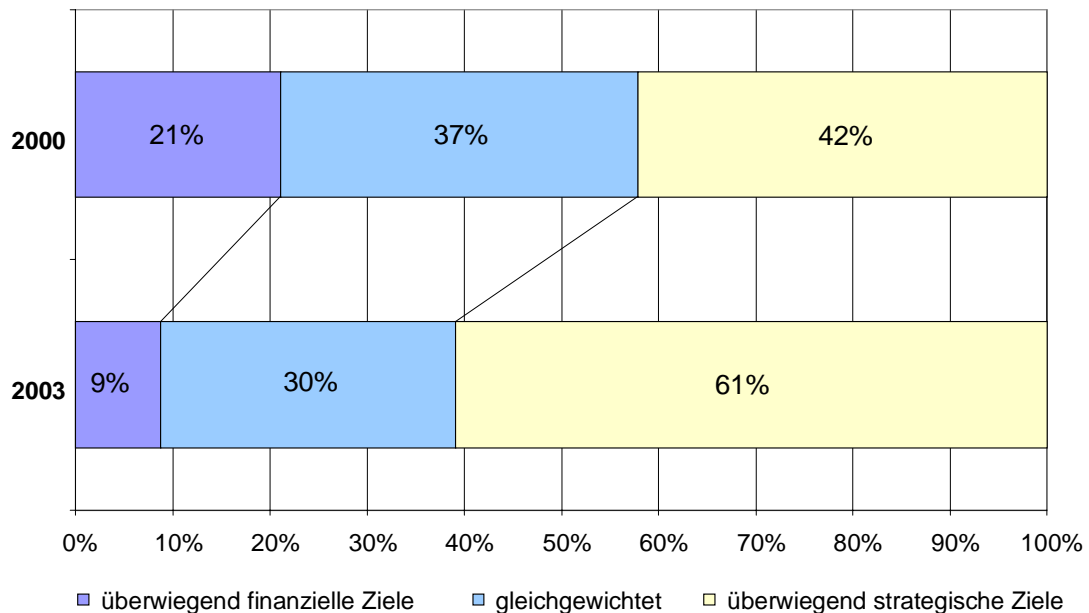
**Tabelle 24: Bedeutung der strategischer Ziele**

	Bedeutung			
	$\bar{x}$	s(x)	Min.	Max.
Finanzen	4	1,1	2	5
Exploitation	3,4	1,3	1	5
Exploration	3,2	1,2	1	4,5
Window	3,6	0,9	1	5
Human Ress.	2,6	1	1	4

#### *Finanzielle vs. strategische Ziele*

Wie ist nun das Verhältnis finanzieller zu strategischer Ziele? Wie Abbildung 15 zeigt, hat sich der Anteil der CVC-Einheiten, der finanzielle und strategische Ziele gleichgewichtig verfolgt, in den Jahren von 2000 bis 2003 von 37% auf 30% reduziert. Der Anteil der Unternehmen, die finanzielle Ziele in den Vordergrund stellen, hat sich von 21% auf 9% mehr als halbiert. Es zeigt sich eine deutliche Verschiebung hin zu einer Dominanz strategischer Ziele. Gaben 2000 nur 42% der CVC-Einheiten an, überwiegend strategische Ziele zu verfolgen, waren es im Jahr 2003 bereits 61% (vgl. Abbildung 15).

**Abbildung 15: Gewichtung strategischer und finanzieller Ziele – 2000 und 2003**



Wie die Entwicklung zu interpretieren ist, kann zu diesem Zeitpunkt noch nicht in allen Details eindeutig geklärt werden. Weber und Weber (2005) haben am Beispiel des deutschen CVC Marktes und auf Basis der ersten Stichprobe gezeigt, dass beispielsweise der Versuch, beide Ziele gleichermaßen zu verfolgen, mit vergleichsweise geringem Erfolg gekrönt zu sein scheint. Dies könnte die Reduktion auf 30% in diesem Bereich gut erklären.

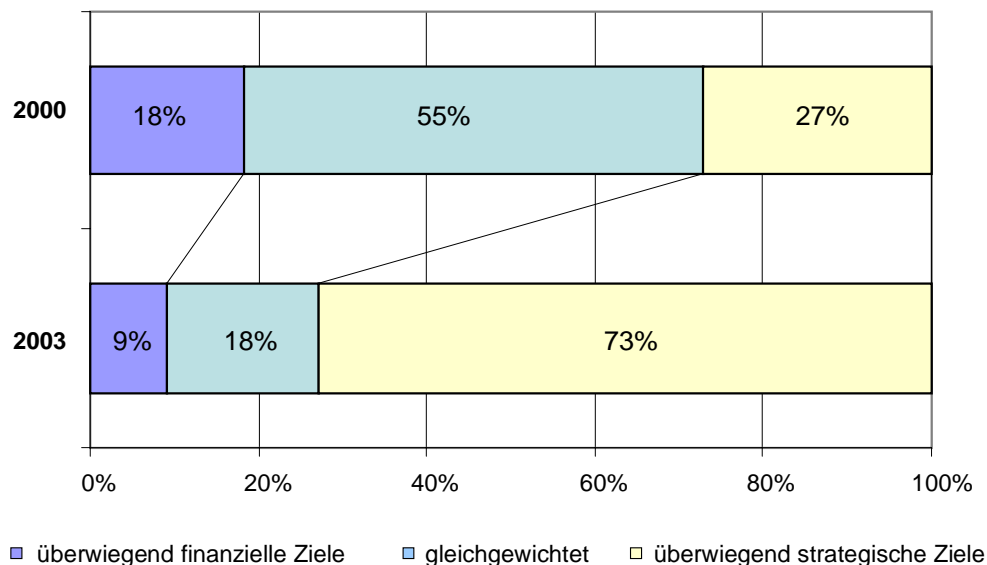
Aber warum das Abwenden der befragten CVCs von der Dominanz finanzieller Ziele? Eine Interpretation wäre im Neuen Markt zu suchen. Da der Niedergang des Neuen Marktes nahezu alle schnellen Exit-Perspektiven zerstört hat, scheint das Ziel einer hohen Renditemaximierung damit in gewisser Weise extrem schwer erreichbar oder zum aktuellen Zeitpunkt unreal geworden zu sein. Die Orientierung hin zu mehr strategischen Zielen könnte somit Ausdruck eines gewissen Realismus, eines Lernprozesses sein und eine pragmatische Anpassung der Ziele an die gegebenen Rahmenbedingungen bedeuten.

Eine interessante Beobachtung ist, dass sich die CVC-Einheiten, die erst seit 2000 in den Markt eingetreten sind (Gruppe C), in der Gewichtung ihrer Ziele deutlich von der Vergleichsgruppe unterscheiden, die bereits vor 2000 im Markt aktiv war (Gruppe A). Während 73% dieser überlebenden CVC-Einheiten (Gruppe A) angeben, strategischen Zielen den Vorzug zu geben, tun dies nur 50% der neu in den Markt eingetretenen (Gruppe C). Von den neu gegründeten CVC-Einheiten verfolgen 50% beide Ziele gleichgewichtig, unter den überlebenden sind dies nur 15%. Dies könnte darauf hindeuten, dass Gruppe C ihre „Lektion“ noch nicht gelernt hat, d.h. dass sie die konkreten Erfahrungen der sich teilweise erheblich widersprechenden erforderlichen Verhaltensweisen, die sich aus den beiden Zielen ableiten, noch nicht gemacht hat. Unter den neu gegründeten CVCs ist keine Einheit, die finanziellen Zielen

eine Dominanz einräumt. Dies wiederum spricht unter den derzeitigen gegebenen Umständen auf den Exitmärkten für einen gesunden Realitätssinn.

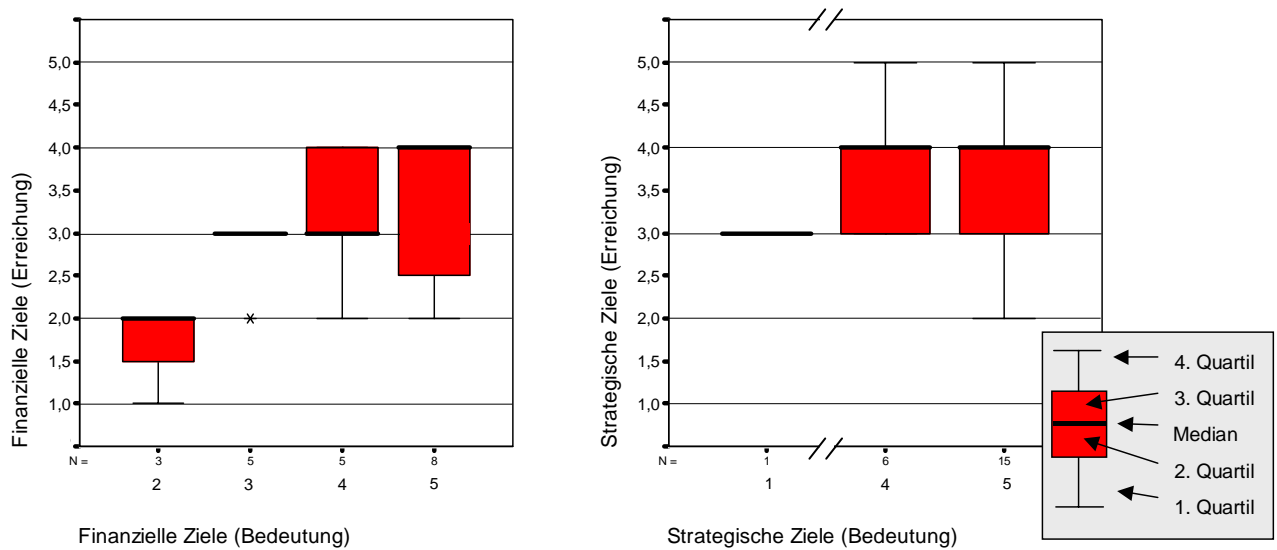
In welcher Weise hat sich die Ausrichtung der überlebenden CVC-Einheiten (Gruppe A) seit 2000 geändert? Wie die folgende Abbildung 16 zeigt, haben die CVC-Einheiten den Schwerpunkt deutlich weg von den finanziellen Zielen, hin zu den strategischen verlagert. Verfolgten 2000 noch 55% der CVC-Einheiten beide Zielkategorien gleichgewichtig (eine Größenordnung, die der Gruppe C in 2003 nahe kommt), so verfolgt die überwiegende Mehrheit heute primär strategische Ziele. Nur noch die Hälfte der CVC-Einheiten, die 2000 ausschließlich finanzielle Ziele verfolgte, tut dies noch in 2003. Dieser Strategiewechsel könnte Ausdruck neuer Erfahrungen und Beobachtungen und deren Umsetzung in neue organisationale Verhaltensmuster sein.

**Abbildung 16: Gewichtung finanzieller und strategischer Ziele derselben CVC-Einheiten im Jahr 2000 und 2003 (Gruppe A)**



Wie erfolgreich sind die CVC-Einheiten in der Erreichung ihrer strategischen und finanziellen Ziele? Im Mittel messen die CVC-Einheiten finanziellen Zielen eine Bedeutung von 3,8 und strategischen eine Bedeutung von 4,6 bei. Den entsprechenden Erfolg bei der Erreichung finanzieller Ziele bewerten die Befragten mit 3, den der strategischen Ziele mit 3,8. Der Erfolg beider Zielkategorien liegt damit also im Durchschnitt unter der ihm zugemessenen Bedeutung. Abbildung 17 erlaubt eine differenzierte Analyse. Wie bereits oben erwähnt, fällt die Bedeutung finanzieller Ziele weit unterschiedlicher aus, als die auf vier und fünf konzentrierte Bewertung strategischer Ziele.

**Abbildung 17: Korrespondenz von Zielerreichung und Bedeutung – 2003**



62% der befragten CVC-Einheiten schätzten ihren finanziellen Erfolg entsprechend der ihm beigemessenen Bedeutung ein. Keine CVC-Einheit gab an, die Bedeutung des finanziellen Erfolges in seiner Realisierung übertroffen zu haben. Anders stellt sich dies beim strategischen Erfolg dar: 9% der Befragten gaben an, einen höheren strategischen Erfolg erzielt zu haben, als sie der Bedeutung des Zieles beimaßen. In 27% der CVC-Einheiten entsprachen sich strategische Bedeutung und Zielerreichung. Obschon die finanziellen Ziele also eher erreicht werden als die strategischen, sind die gesetzten finanziellen Ziele im Mittel geringer als die strategischen und so fällt es leichter geringere Erwartungen zu erfüllen.

Eine differenziertere Betrachtung in Tabelle 25 zeigt, welcher Anteil der CVC-Einheiten einen der Bedeutung angemessenen Erfolg bei der Verfolgung der jeweiligen strategischen Ziele erreichen konnte („par“), welcher Anteil hinter der Bedeutung zurückblieb („sub par“) und welcher die Bedeutung übertraf („supra par“).

**Tabelle 25: Erreichung der den Zielen der CVC-Einheit beigemessenen Bedeutung**

	sub par	par	supra par
Finanzen	71%	24%	5%
Exploitation	41%	18%	41%
Exploration	45%	32%	23%
Window	57%	9%	35%
Human Resources	36%	23%	41%

**Finanzen:** Eine überdurchschnittliche Kapitalrendite zu erwirtschaften, war im Jahr 2003 das am schwersten zu erreichende Ziel. Die Mutterunternehmen haben diesem Ziel mit einem

Mittel von vier die höchste Bedeutung beigemessen, allerdings blieben 71% der Einheiten hinter dem erwarteten Erfolg zurück. Keine der CVC-Einheiten konnte ein Niveau von fünf erreichen, obschon 43% es angestrebt hatten. Übertroffen wurden die Erwartungen von 5% der Einheiten, die mit drei ein mittleres Ergebnis erzielen konnten, obschon sie nur geringe Erwartungen an die Rendite gerichtet hatten.

**Exploitation:** Mit einem Mittel von 3,4 konnte mit Hilfe des CVC-Programms der zweithöchste Erfolg beim Ausbau und der Stärkung vorhandener Geschäftsfelder erzielt werden. 45,3% erreichten einen Erfolg von vier oder fünf.

**Exploration:** Weniger erfolgreich waren die CVC-Einheiten beim Aufbau von Optionen auf neue Geschäftsfelder. Die hohe Streuung von 1,2 um den Mittelwert von 3,1 deutet bereits darauf hin, dass der Erfolg sehr unterschiedlich ausfiel. Nur 27% gelang es, einen Erfolg von vier oder fünf zu erreichen. Bemerkenswert ist, dass zwei Unternehmen, die den höchsten Erfolg erzielten, diesem Ziel gleichzeitig die geringste Bedeutung beigemessen hatten.

**Window on Technology:** Mit einem Mittel von 3,6 stellt die Aufklärung über Wettbewerb, Kunden und Technologie nach der Maximierung der Kapitalrendite im Mittel das wichtigste strategische Ziel dar. Mit den hohen Erwartungen verbanden sich ebenso große Schwierigkeiten. 57% verfehlten diese hohen Ziele. Dennoch erreichten die CVC-Einheiten bei diesem Ziel das absolut höchste Erfolgsniveau.

**Human Resources:** Die geringsten Erwartungen und der geringste Erfolg verbinden sich im Mittel mit diesem strategischen Ziel. Nur 23% konnten einen Erfolg von vier oder fünf erreichen. Zwei Drittel dieser CVC-Einheiten übertrafen dabei die an sie gerichteten Erwartungen.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich in den drei Jahren seit 2000 die Gewichtung hin zu strategischen Zielen verschoben hat, dass im Jahr 2003 ein geringerer finanzieller als strategischer Erfolg erzielt wurde und dass der strategische Erfolg zwar auf hohem Niveau rangierte, aber dennoch in hohem Maße hinter der ihm beigemessenen Bedeutung zurückfiel. Die optimistische Schlussfolgerung, CVC-Einheiten erfüllten in der Regel, die an sie gestellten Erwartungen – wie dies beispielsweise Röper (2004: 387) vermutet – lässt sich auf Basis unserer Daten nicht bestätigen. Was wir jedoch sagen können, ist, dass zumindest ein Wissenstransfer von Portfolio- zu Mutterunternehmen stattgefunden hat. Denn hinter den erklärten strategischen Zielen der Mutterunternehmen „window on technology“, Exploitation und Exploration verbirgt sich letztlich zumindest ein Transfer vorhandenen Wissens, bestenfalls auf Basis konstruktiver und kooperativer Zusammenarbeit der Partner auch eine gemeinsame Kreation neuen Wissens.

## SCHLUSSBETRACHTUNG

Das Ziel des vorliegenden Papiers war zweigeteilt. Zum einen sollte ein erster deskriptiver Überblick über den sich verändernden CVC-Markt in Deutschland gegeben werden, d.h. die neuesten Zahlen vom Jahreswechsel 2003/2004 präsentiert und erste Vergleiche mit den

Ergebnissen des Jahreswechsels 2000/2001 gezogen werden. Zum anderen sollte die damit zusammenhängende Frage erörtert werden, inwieweit die Industrieunternehmen mit Hilfe ihrer CVC-Programme die strategisch wichtigen Ziele des Wissenstransfers sowie der Wissenskreation haben realisieren können und welche Faktoren dafür eine besondere Bedeutung haben.

Insgesamt zeigt sich, welchem erheblichen Wandel der CVC-Markt unterliegt. Dieser Wandel wird – wie gezeigt wurde – zum einen durch die konkreten Personen, ihr Wissen, ihre Präferenzen und Erfahrungen, innerhalb der CVC-Einheiten sowie innerhalb des Mutterkonzerns hervorgerufen. Zum anderen ist er jedoch in hohem Maße durch äußere Rahmenbedingungen, wie die allgemeine Wirtschaftslage, die damit verbundene Gründungsbereitschaft (Dealflow) sowie die sich ergebenden Exit-Perspektiven bedingt.

Allein aufgrund der stark veränderten Teilnehmerstruktur – schließlich haben 42% der Teilnehmer von 2000/2001 den Markt verlassen bzw. wurden durch neu eintretende Marktteilnehmer ersetzt – haben sich deutliche Veränderungen im deutschen CVC-Markt ergeben. Aber auch die „alten“ CVCs haben sich – wie ausgewählte Detailbetrachtungen zeigen konnten – extrem verändert, Ziele, Strategien und Verhaltensweisen angepasst, d.h. gelernt – aus Erfahrung oder Beobachtung dritter sei hier noch offen.

Es konnte gezeigt werden, dass Wissenstransfer von Portfolio- zu Mutterunternehmen stattgefunden haben muss. Ob ein Transfer hin zum Portfoliounternehmen ebenso realisiert werden konnte, ist stark anzunehmen, da in einer derart engen Partnerschaft beinahe zwangsläufig, wurde jedoch nicht explizit bei den Beteiligungen abgefragt. Die gemeinsame Wissenskreation, die in erster Linie durch direkte Interaktion zwischen den Partnern hervorgerufen wird (McFayden & Canella, 2004), ist in solchen Industrieunternehmen stark anzunehmen, die angeben, regelmäßige Treffen zum Erfahrungsaustausch oder sogar explizit gemeinsame Forschungsvorhaben zu realisieren. Sind also Wissenstransfer und Wissenskreation erklärte Ziele eines CVC-Programms, scheint ein wesentlicher Erfolgsfaktor das (Selbst-)Verständnis der CVC-Einheit zu sein. Diese muss sich nicht nur als Mediator, Broker oder Mittler zwischen Portfoliounternehmen und den Geschäftsbereichen verstehen, die Strukturen und Prozesse (Entscheidungsprozesse, Incentivesysteme etc.) müssen auch in der Weise ausgestattet sein, dass die CVC-Einheit dieser Rolle als Mittler gerecht werden kann. Darüber hinaus ist es unabdingbar, dass die verantwortlichen Personen innerhalb der CVC-Einheit nicht nur über klassisches VC-Wissen verfügen, sondern insbesondere ein profundes Netzwerk (Social Capital) mit dem Industrieunternehmen haben und dort eine herausgehobene Sichtbarkeit sowie Glaubwürdigkeit genießen.

Tiefergehende und detaillierte Analysen, die Fragen um Wissenstransfer und -kreation einerseits sowie Zusammenhänge aus den beschriebenen Veränderungen und dem sich daraus ergebenden Erfolg der CVC-Einheiten andererseits untersuchen, stehen nun an. Sie sollen zum einen dazu dienen, Handlungsanweisungen für Industrieunternehmen zu formulieren, die helfen ein erfolgreiches, nachhaltiges und den übergeordneten Zielen des Mutterunternehmens entsprechendes CVC-Programm aufzusetzen. Dieses soll ein schlüssiges Konzept dar-

stellen aus Zielsetzungen, strategischer Aufhängung, Fondsstruktur, Entscheidungskompetenzen, Vergütungs- und Anreizstrukturen sowie Zusammenstellung des Investmentteams. Zum anderen sollen sie jungen Unternehmern, die sich um Corporate Venture Capital bemühen wollen, einen Einblick erlauben, was sie von welchen CVC-Programmen erwarten können. Indem den Entrepreneuren deutlich wird, welche Strukturen und Prozesse auf Seiten des Industrieunternehmens welche Verhaltensmuster und Ergebnisse wahrscheinlich machen, können sie besser vor dem Hintergrund ihrer eigenen Ziele eine Entscheidung für oder gegen das eine oder andere CVC-Programm treffen.



## BIBLIOGRAPHIE

- Argyris, C. & Schön, D. A. (1978): *Organizational Learning: A theory of action perspective*. Reading: Mass..
- Birkinshaw, J., van Basten Batenburg, R. & Murray, G. (2002): *Corporate Venturing. The state of the art and the prospects for the future*. Working Paper of the London Business School, London.
- Chesborough, H. W. (2003): *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from New Technology*. Boston: Harvard Business School Press.
- Coleman, J. S. (1988): Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94, 95-120.
- Dierkes, M. & Weber, C. (2002): Investitionsentscheidungen klassischer Venture Capital-Gesellschaften und Corporate Venture Capital-Gesellschaften, *Finanz Betrieb*, 4 (11): 684-694.
- Ernst, H., Witt, P. & Brachtendorf, G. (2005): Corporate venture capital as a strategy for external innovation: an exploratory empirical study. *R and D Management*, 35 (3): 233-242.
- Gompers, P. A. & Lerner, J. (1998): The Determinants of Corporate Venture Capital Success: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities, *NBER Working Paper*, No. W6725.
- Gorman, M. & Sahlman, W. A. (1987): What do Venture Capitalists Do?, *Harvard Business School Note*, 9-288-015.
- Hauschildt, J. (2004): *Innovationsmanagement*. 3. Aufl., München: Vahlen.
- Hedberg, B. L. T. (1981) How organizations learn and unlearn. In P. C. Nystrom & W. H. Starbuck (eds.), *Handbook of organizational design* (Vol. 1: 3-27). New York: Oxford University Press.
- Huber, G.P. (1991) Organizational Learning: the contributing processes and the literatures. *Organization Science* 4 (2): 88-115.
- Keil, T. (2000): *External Corporate Venturing - Cognition, Speed, and capability development* Inaugural Dissertation, Helsinki University of Technology (Finland).
- Kortum, S. & Lerner, J. (1998): Does Venture Capital Spur Innovation?, *NBER Working Paper*, No. W6846.
- Lane, P. & Lubatkin, M. (1998) Relative absorptive Capacity and Interorganizational Learning. *Strategic Management Journal* 19: 461-477.
- Lubatkin, M., Florin, J. & Lane, P. (2001): Learning together and apart: A model of reciprocal interfirm learning. *Human Relations* 54 (10): 1353-82.
- March, J.G. (1991): Exploration and exploitation in organizational learning, *Organization Science*, 2 (2): 71-87.
- Maula, M., Autio, E. and Murray, G. (2002) Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: what do they know, who do they know, and should entrepreneurs care? *Venture Capital*, 7 (1): 3-22.

- Maula, M., Keil, T. & Zahra, S. A. (2003): Corporate Venture Capital and Recognition of Technological Discontinuities: Position in Syndication Networks and Absorptive Capacity, *Helsinki University of Technology Working Paper*, 12316.
- McFadyen, M. A. & Canella, A. A. (2004): Social Capital and Knowledge Creation: Diminishing Returns of the Number and Strength of Exchange Relationships. *Academy of Management Journal*, 47 (5): 735-746.
- Nonaka, I. & Takeuchi (1995): *The knowledge creating company*. New York: Oxford University Press.
- Röper, B. (2004): *Corporate Venture Capital: Eine empirische Analyse des Beteiligungsmanagements deutscher und US-amerikanischer Corporate Venture Capital-Investoren*. Bad Soden/Ts.: Uhlenbuch Verlag.
- Salomo, S. (2003): Konzept und Messung des Innovationsgrades - Ergebnisse einer empirischen Studie zu innovativen Entwicklungsvorhaben. In: Schwaiger, M. & Harhoff, D. (Hrsg.): *Empirie und Betriebswirtschaft*, 399-427. Stuttgart.
- Weber & Weber (under revision): Corporate Venture Capital as a mean for radical innovation - a social capital- and knowledge based perspective. *Journal of Engineering and Technology Management*.
- Weber, C. & Weber, B. (2005): Corporate Venture Capital Organizations in Germany, *Venture Capital*, 7 (1): 51-74.
- Weber, C. & Weber, B. (2002): Learning in and of Corporate Venture Capital organizations in Germany – industry structure, companies' strategies, organizational learning capabilities, *Wissenschaftszentrum Berlin (WZB) Discussion Paper, FS II 02-108*.
- Witt, P. & Brachtendorf, G. (2002): Gründungsfinanzierung durch Großunternehmen, *Die Betriebswirtschaft*, 62 (2): 681-692.
- Zider, B. (1998): How Venture Capital Works, *Harvard Business Review*, 76 (6): 131-139.

## Veröffentlichungsreihe der Abteilung „Innovation und Organisation“

### des Forschungsschwerpunktes Organisationen und Wissen am Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung

elektronisch verfügbar unter:

[www.wz-berlin.de/publikation/discussion\\_papers/liste\\_discussion\\_papers.de](http://www.wz-berlin.de/publikation/discussion_papers/liste_discussion_papers.de)

1999

- FS II 99-101 Emily Udler, Israeli Business in Transition, 45 S.
- FS II 99-102 Mark B. Brown, Policy, design, expertise, and citizenship: Revising the California electric vehicle program, 49 S.
- FS II 99-103 Stefan Bratzel, Umweltorientierter Verkehrspolitikwandel in Städten. Eine vergleichende Analyse der Innovationsbedingungen von „relativen Erfolgsfällen“, 74 S.

2000

- FS II 00-101 Sabine Helmers, Ute Hoffmann und Jeanette Hofmann. Internet... The Final Frontier: An Ethnographic Account. Exploring the cultural space of the Net from the inside, 124 S.
- FS II 00-102 Weert Canzler und Sassa Franke, Autofahren zwischen Alltagsnutzung und Routinebruch. Bericht 1 der choice-Forschung, 26 S.
- FS II 00-103 Mikael Hård und Andreas Knie, Getting Out of the Vicious Traffic Circle: Attempts at Restructuring the Cultural Ambience of the Automobile Throughout the 20<sup>th</sup> Century, 20 S.
- FS II 00-104 Ariane Berthoin Antal, Ilse Stroo and Mieke Willems, Drawing on the Knowledge of Returned Expatriates for Organizational Learning. Case Studies in German Multinational Companies. 47 S.
- FS II 00-105 Ariane Berthoin Antal und Meinolf Dierkes, Organizational Learning: Where Do We Stand? Where Do We Want to Go?, 33 S.

2001

- FS II 01-101 Katrin Böhling, Zur Bedeutung von „boundary spanning units“ für Organisationslernen in internationalen Organisationen, 34 S.

2002

- FS II 02-101 Ute Hoffmann und Jeanette Hofmann, Monkeys, Typewriters and Networks. The Internet in the Light of the Theory of Accidental Excellence, 24 S.
- FS II 02-102 Ute Hoffmann, Themenparks re-made in Japan. Ein Reisebericht, 26 S.

- FS II 02-103 Weert Canzler und Sassa Franke, Changing Course in Public Transport: The Car as a Component of Competitive Services. Choice-Research, Report No. 2, 58 S.
- FS II 02-104 Weert Canzler und Sassa Franke, Mit cash car zum intermodalen Verkehrsangebot. Bericht 3 der choice-Forschung, 67 S.
- FS II 02-105 Ariane Berthoin Antal, Meinolf Dierkes, Keith MacMillan & Lutz Marz, Corporate Social Reporting Revisited, 32 S.
- FS II 02-106 Martin Gegner, Die Wege des urbanen Verkehrs zur Daseinsvorsorge, 63 S.
- FS II 02-107 Meinolf Dierkes, Lutz Marz & Ariane Berthoin Antal, Sozialbilanzen. Konzeptioneller Kern und diskursive Karriere einer zivilgesellschaftlichen Innovation, 18 S.
- FS II 02-108 Christiana Weber und Barbara Weber, Learning in and of Corporate Venture Capital Organizations in Germany. Industry structure, companies' strategies, organizational learning capabilities, 19 S.
- FS II 02-109 Jeanette Hofmann unter Mitarbeit von Jessica Schattschneider, Verfahren der Willensbildung und Selbstverwaltung im Internet – Das Beispiel ICANN und die At-Large-Membership, 155 S.
- FS II 02-110 Kathrin Böhling, Learning from Environmental Actors about Environmental Developments. The Case of International Organizations, 40 S.
- FS II 02-111 Astrid Karl, Öffentlicher Verkehr im künftigen Wettbewerb. Wie ein inkonsequenter Ordnungsrahmen und überholte Finanzierungsstrukturen attraktive öffentliche Angebote verhindern, 60 S.
- FS II 02-112 Thomas Sauter-Servaes & Stephan Rammler, Delaytainment an Flughäfen. Die Notwendigkeit eines Verspätungsservices und erste Gestaltungsideen, 83 S.
- FS II 02-113 Ariane Berthoin Antal & Meinolf Dierkes, Organisationslernen und Wissensmanagement: Überlegungen zur Entwicklung und zum Stand des Forschungsfeldes, 39 S.
- FS II 02-114 Ariane Berthoin Antal & Meinolf Dierkes, On the Importance of Being Earnest about Business: Overcoming liberal arts students' misconceptions about leadership in corporate change processes, 31 S.
- FS II 02-115 Daniela Zenone, Das Automobil im italienischen Futurismus und Faschismus. Seine ästhetische und politische Bedeutung, 72 S.

2003
------

- SP III 03-101 Ariane Berthoin Antal und Victor Friedman, Negotiating Reality as an Approach to Intercultural Competence, 35 S.
- SP III 03-102 Ariane Berthoin Antal, Camilla Krebsbach-Gnath & Meinolf Dierkes, Hoechst Challenges Received Wisdom on Organizational Learning, 36 S.
- SP III 03-103 Ariane Berthoin Antal & Jing Wang. Organizational Learning in China: The Role of Returners, 29 S.
- SP III 03-104 Jeanette Hofmann, Die Regulierung des Domainnamensystems – Entscheidungsprozess und gesellschaftliche Auswirkungen der Einrichtung neuer Top Level Domains im Internet, 122 S.

- SP III 03-105 Oliver Schöller & Stephan Rammler, „Mobilität im Wettbewerb“ Möglichkeiten und Grenzen integrierter Verkehrssysteme im Kontext einer wettbewerblichen Entwicklung des deutschen und europäischen Verkehrsmarktes – Begründung eines Forschungsvorhabens, 35 S.
- SP III 03-106 Falk Berndt und Hermann Blümel, ÖPNV quo vadis? Aufforderung zu verkehrspolitischen Weichenstellungen im ÖPNV, 73 S.
- SP III 03-107 Tobias Wölfle und Oliver Schöller, Die kommunale „Hilfe zur Arbeit“ im Kontext kapitalistischer Arbeitsdisziplinierung, 26 S.
- SP III 03-108 Markus Petersen. Multimodale Mobilisations und Privat-Pkw, Ein Vergleich auf Basis von Transaktions- und monetären Kosten. Bericht 4 der choice-Forschung, 41 S.
- SP III 03-109 Ariane Berthoin Antal & Victor J. Friedman, Learning to Negotiate Reality: A Strategy for Teaching Intercultural Competencies, 33 S.
- SP III 03-110 Ute Hoffmann (Hg.), Reflexionen der kulturellen Globalisierung. Interkulturelle Begegnungen und ihre Folgen. Dokumentation des Kolloquiums „Identität-Alterität-Interkulturalität. Kultur und Globalisierung“ am 26./27. Mai 2003 in Darmstadt, 183 S.
- SP III 03-111 Christiana Weber, Zeit und Zeitkompensation in der Entstehung und Entwicklung von Organisationskultur, 41 S.
- SP III 03-112 Gerhard Prätorius & Christian Wichert, Integrierte Verkehrspolitik als Realtypus – mehr als die Summe von Teillösungen?, 60 S.
- SP III 03-113 Christiana Weber und Barbara Weber, Corporate Venture Capital Organizations in Germany. A Comparison, 46 S.
- SP III 03-114 Marc Weider, André Metzner, Stephan Rammler, Die Brennstoffzelle zwischen Umwelt-, Energie- und Wirtschaftspolitik. Darstellung der öffentlichen Förderprogramme für Wasserstoff- und Brennstoffzellentechnologie in Deutschland, der Europäischen Union, den USA und Japan, 77 S.
- SP III 03-115 Martin Gegner. Crash, Boom, Bang – Reload, Metamorphosen eines Softwareprojekts in Zeiten des New Economy-Hypes, 32 S.
- SP III 03-116 Ying Zhu, Leapfrogging into Hydrogen Technology: China's 1990-2000 Energy Balance, 43 S.
- SP III 03-117 Maria Oppen, Detlef Sack, Alexander Wegener, Innovationsinseln in korporatistischen Arrangements. Public Private Partnerships im Feld sozialer Dienstleistungen, 61 S.

2004
------

- SP III 04-101 Marc Weider, André Metzner, Stephan Rammler, Das Brennstoffzellen-Rennen. Aktivitäten und Strategien bezüglich Wasserstoff und Brennstoffzelle in der Automobilindustrie, 137 S.
- SP III 04-102 Ariane Berthoin Antal, The Centrality of ‚Between‘ in Intellectual Entrepreneurship, 27 S.
- SP III 04-103 Martin Gegner, Die Auto-Referenz des öffentlichen Nahverkehrs – Selbst-, Konkurrenz- und Kundenbild im Marketing des Verbands Deutscher Verkehrsbetriebe, 102 S.

- SP III 04-104 Holger Straßheim, Power in intercommunal knowledge networks. On the endogenous dynamics of network governance and knowledge creation, 37 S.
- SP III 04-105 Marc Weider, China – Automobilmarkt der Zukunft? – Wie nachhaltig und zukunftsorientiert sind die Strategien der internationalen Automobilindustrie in China?, 73 S.
- SP III 04-106 Ariane Berthoin Antal & Victor J. Friedman, Overcoming dangerous learning: The role of critical reflection in cross-cultural interactions, 26 S.
- SP III 04-107 Felix Beutler, Intermodalität, Multimodalität und Urbanibility – Vision für einen nachhaltigen Stadtverkehr, 36 S.
- SP III 04-108 Gerhard Prätorius & Christian Wichert, Die Ergänzung der Haushalts- durch Nutzerfinanzierung von Verkehrsinfrastrukturen, 36 S.
- SP III 04-109 Hermann Blümel, Mobilitätsdienstleister ohne Kunden. Kundenorientierung im öffentlichen Nahverkehr, 114 S.
- SP III 04-110 Maria Brie & Hagen Pietzcker, NGOs in China – Die Entwicklung des Dritten Sektors, 53 S.
- SP III 04-111 Anke Borchering, Strategies, Programs, and Projects Pertaining to Policy on Transport. Research in Selected European States, the United States, and Japan (Short title: “SmartBench”) Final Report on Sweden, 50 S.
- SP III 04-112 Ariane Berthoin Antal & André Sobczak, Beyond CSR: Organizational Learning for Global Responsibility, 41 S.

2005
------

- SP III 05-101 Martin Lengwiler, Probleme anwendungsorientierter Forschung in den Sozialwissenschaften am Beispiel der Ausgründung “choice”, 59 S.
- SP III 05-102 Maria Brie, Prozesse politischer Entscheidungsfindung in China. Die „Vierte Führungsgeneration“, 58 S.
- SP III 05-103 Miriam Barnat, Lernen und Macht in einer Non-Profit Organisation, 50 S.
- SP III 05-104 Roman Pernack, Öffentlicher Raum und Verkehr. Eine sozialtheoretische Annäherung, 46 S.
- SP III 05-105 Ying Zhu, Energy and Motorization. Scenarios for China’s 2005-2020 Energy Balance, 64 S.



Bei Ihren Bestellungen von WZB-Papers schicken Sie, bitte, unbedingt einen an Sie adressierten **Aufkleber** mit, sowie **je Paper eine Briefmarke im Wert von Euro 0,51** oder einen "**Coupon Réponse International**" (für Besteller aus dem Ausland).

Please send a **self-addressed label** and **postage stamps in the amount of 0,51 Euro** or a "**Coupon-Réponse International**" (if you are ordering from outside Germany) for **each WZB-Paper** requested.

**Bestellschein**

**Order Form**

Wissenschaftszentrum Berlin  
für Sozialforschung gGmbH  
PRESSE- UND INFORMATIONSREFERAT  
Reichpietschufer 50

**D-10785 Berlin**

**Absender • Return Address:**

---

---

---

---

*Hiermit bestelle ich folgende(s) Discussion Paper(s) • Please send me the following Discussion Paper(s) Autor(en) / Kurztitel • Author(s) / Title(s) in brief*

**Bestellnummer • Order no.**

--	--