

Corporate Venture Capital –

Eine empirische Untersuchung zur Abgrenzung gegenüber Venture Capital basierend auf dem Umsatz- und Beschäftigungswachstum und anhand von Realoptionen von Schweizer Jungunternehmen

Disruptive Innovationen vermögen Schocks auszulösen, in deren Folge bestehende Märkte durch neue substituiert werden. Ein proaktiver Umgang mit disruptiven Innovationen stellt daher für etablierte Unternehmen einen Imperativ in der heutigen und insbesondere der zukünftigen Wirtschaftswelt dar. Einen Zugang zu Innovationen ermöglicht Corporate Venture Capital (CVC), das allgemein als Finanzierung von innovativen Jungunternehmen durch etablierte Firmen verstanden wird.

Jungunternehmen sind ausgeprägten technologischen und ökonomischen Risiken ausgesetzt, was sich in einer hohen Insolvenz wahrscheinlichkeit mit unzureichend verwertbaren Sicherheiten äussert. Während VC meist ausschliesslich auf Renditen fokussiert, verfolgen Industrieunternehmen oft zusätzlich strategische Ziele, um ihre zukünftige Wettbewerbsposition nachhaltig zu verbessern.

Diese quantitativ orientierte Arbeit untersucht das Umsatz- und Beschäftigungswachstum von CVC- und VC-finanzierten Jungunternehmen in der Schweiz. Sie gelangt zu mehreren Ergebnissen: Sowohl das Umsatz- als auch das Beschäftigungswachstum sind bei VC-finanzierten Unternehmen höher als bei CVC-finanzierten. Bei der Untersuchung einzelner Transaktionen stellt sich heraus, dass CVC als solches keinen eigenständigen Einfluss auf das Umsatz- und Beschäftigungswachstum ausübt. Ferner sind auch sämtliche Interaktionsvariablen von CVC statistisch nicht signifikant und somit vernachlässigbar.

Das Umsatzwachstum wird in der kürzeren Frist durch den Einsatz des Kapitalgebers in den Aufsichtsrat des Jungunternehmens, die zur Verfügung gestellte Infrastruktur und durch Mezzanine erhöht. Das Beschäftigungswachstum wächst durch die zur Verfügung gestellte Infrastruktur kurzfristig und durch Beratung und Coaching langfristig. Ferner nimmt das Beschäftigungswachstum mit dem Alter des Jungunternehmens zu. Institutionelle Investoren weisen gegenüber öffentlichen Kapitalgebern kurzfristig ein geringeres Beschäftigungswachstum aus.

Während VC mehrheitlich die Gründung eines Jungunternehmens finanziert, wird CVC eher bei späteren Finanzierungsrunden eingesetzt. Bei drei von vier Finanzierungen investiert ein VC-Geber alleine, wohingegen Corporates die Kooperation mit anderen Investoren suchen.

Im Hinblick auf Realoptionsüberlegungen fällt auf, dass sich CVC und VC nur geringfügig voneinander unterscheiden. Generell sollten Realoptionsüberlegungen in der Bewertung von Jungunternehmen berücksichtigt werden, da Investoren über eine ausgeprägte Handlungsflexibilität verfügen.

Executive summary

Disruptive innovation can cause shocks, possibly resulting in current markets being replaced by new ones. Proactive exposure to disruptive innovation is imperative for well-established enterprises in today's and especially tomorrow's business world. Access to innovation is enabled by CVC, which is generally understood as the financing of innovative start-up companies by well-established enterprises.

Start-up companies are exposed to technological and economic risks characterised by a high probability of default and only few tradable assets. Most venture capitalists are exclusively interested in returns, whereas corporate groups pursue strategic objectives to enhance or maintain their competitive position.

This quantitative thesis analyses the growth of employment and sales volume of start-up companies in Switzerland. There are several conclusions: The growth rates of sales volume and employment of VC-backed start-ups are higher than those of CVC-backed start-ups. The analysis of financing rounds shows that CVC as such has no influence on the growth rates. Moreover, there is no significance in the interaction variables; thus, they are negligible.

The growth of sales volume is raised in the short term if the investor has a board seat as well as through the provided infrastructure and mezzanine financing. The employment growth is raised in the short term though the provided infrastructure and through consulting and coaching in the long term. The employment level increases with the age of the start-up company. In the short term, lower growth rates of employment are created by institutional investors than by public investors. Also, strategic support results in a lower employment growth rate in the short term.

By the majority, Venture Capital finances the inception of a company, whereas CVC is rather used in later financing rounds. Three out of four VC transactions are conducted by only one investor, whereas corporates look for cooperation with other investors.

From a real options perspective, there are only a few distinctions between VC and CVC. Real options must be considered in the valuation of start-up companies due to the pronounced flexibility investors have regarding prospective actions.

Résumé

Les technologies de rupture sont à l'origine des chocs permettant de remplacer les marchés existants par de nouveaux! Une attitude proactive, accompagnée de technologies de rupture, est donc indispensable – aujourd’hui tout comme demain – pour les entreprises bien établies. L'accès aux innovations favorise le « Corporate Venture Capital – CVC » – souvent défini comme le financement par des entreprises bien assises des jeunes entreprises innovantes.

Les jeunes entreprises doivent faire face à d'importants risques technologiques et économiques – générant par une forte probabilité d'insolvabilité et des sécurités insuffisantes. Alors que le capital risque ne se concentre, la plupart du temps, que sur les rendements, les entreprises industrielles définissent très souvent des objectifs stratégiques afin d'améliorer, à long terme, leur position concurrentielle future.

Ce travail – à tendance quantitative – analyse la croissance en termes de chiffre d'affaires et d'emploi des jeunes entreprises financées par Corporate Venture Capital – CVC et capital-risque – VC en Suisse. Il a permis d'obtenir plusieurs résultats: la croissance du chiffre d'affaires et de l'emploi est plus forte au sein des entreprises financées par capital-risque – VC que par Corporate Venture Capital – CVC. Lors de l'analyse des transactions, nous avons également pu remarquer que le Corporate Venture Capital – CVC n'avait aucun impact direct sur la croissance du chiffre d'affaires et de l'emploi. En outre, toutes les variables et interactions du CVC se sont avérées être peu intéressantes d'un point de vue statistique, voire même négligeables.

La croissance du chiffre d'affaires est favorisée, à court terme, via l'engagement de l'investisseur au sein du conseil d'administration de la jeune entreprise, l'infrastructure mise à disposition et la mezzanine. La croissance de l'emploi est, quant à elle, assurée, à long terme, par l'infrastructure mise à disposition, le conseil et le coaching. Par ailleurs, l'emploi croît au fil et à mesure que la jeune entreprise vieillit. Les investisseurs institutionnels affichent, par rapport aux investisseurs publics, un taux de croissance plus faible de l'emploi. Et le soutien stratégique engendre également un ralentissement à court terme de la croissance de l'emploi.

Alors que le capital-risque – VC permet, avant tout, le financement des jeunes entreprises, le Corporate Venture Capital – CVC intervient plutôt, ultérieurement, dans la procédure de financement. Dans trois investissements sur quatre, l'investisseur VC intervient seul, tandis que les investisseurs CVC cherchent à collaborer avec d'autres investisseurs.

En termes d'options réelles, on note que les stratégies de CVC et CV restent très proches. De manière générale, les stratégies d'options réelles doivent impérativement être prises en compte lors de l'évaluation des jeunes entreprises car les investisseurs disposent d'une marge de manœuvre supérieure.