

Qualitative Bewertung neuer Geschäftskonzepte – aus der Perspektive von Venture-Capital-Gesellschaften

Kurzfassung

Schlüsselbegriffe:

Neue Geschäftskonzepte,
Erfolgsfaktoren,
Qualitative Bewertung,
Junge Wachstumsunternehmen,
Venture Capital

Key words:

new ventures,
success factor,
qualitative
venture valuation,
high-growth company,
venture capital

Der vorliegende Artikel beschäftigt sich mit der qualitativen Bewertung neuer Geschäftskonzepte, welche von jungen Wachstumsunternehmen umgesetzt werden. Dabei wird die Sichtweise einer Venture-Capital-Gesellschaft eingenommen. Ziel der Arbeit ist es, ein Modell zur qualitativen Bewertung zu entwickeln, welches das Risiko minimieren und zur effektiven Verteilung von personellen und ökonomischen Ressourcen beitragen soll.

Zur Erreichung dieser Zielsetzung wurden verschiedene Studien zur Erfolgsfaktorenforschung neuer Geschäftskonzepte analysiert. Die darin identifizierten Faktoren, welche für die erfolgreiche Entwicklung neuer Geschäftskonzepte verantwortlich sind, dienen als Grundlage des konzipierten Bewertungsmodells.

Abschließend werden verschiedene unternehmensintern und unternehmensextern zu verwendende Darstellungsmöglichkeiten sowie weiterführende Überlegungen zu möglichen Interpretationen der Bewertungsergebnisse aufgezeigt.

Abstract

The present paper addresses the problem of developing a qualitative new venture valuation from the perspective of a venture capitalist. The designated valuation model is supposed to support a venture capitalist by minimizing his risk and by an effective and efficient allocation of human and economic resources. Thus, the goal is to design a valuation model which can provide an effective and efficient new venture valuation from a venture capitalist's perspective.

To achieve this goal, several empirical studies on success factors have been examined. The factors identified for a successful new venture creation form the foundation of the valuation model.

To conclude, various internal and external ways of representation and several ways of interpreting the results are considered.



Prof. Christoph Ewert ist Professor für Marketing und Unternehmensstrategie an der Hochschule Karlsruhe. Seine Forschungsschwerpunkte liegen im Konsumgütermarketing, wobei er sich besonders für die Themen Personality Marketing, Markenbildung und Kundenorientierung interessiert.

Kontakt: christoph.ewert@hs-karlsruhe.de

Fabian Becker MSc. hat im Anschluss an sein Bachelor-Studium auch sein Master-Studium im Studiengang Vertriebsingenieurwesen an der Hochschule Karlsruhe abgeschlossen. Seit 2010 nimmt er an einem Traineeprogramm im Bereich der dezentralen Energieerzeugung teil.



Einleitung

Bedeutung neuer Geschäftskonzepte

Neue Geschäftskonzepte sind die Keimzelle eines funktionierenden marktwirtschaftlichen Systems.

Neue Geschäftskonzepte nehmen im Wirtschaftsprozess eine herausragende Rolle ein. Sie stellen für Politik, Gesellschaft und vor allem für die Wirtschaft eine besondere Bedeutung dar.¹ VOLKMANN und TOKARSKI nennen sie auch die „Keimzelle eines funktionierenden marktwirtschaftlichen Systems“.²

Der österreichische Nationalökonom und spätere Harvard-Professor JOSEPH ALOIS SCHUMPETER beschrieb in seiner Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung von 1912 schon früh das Grundphänomen der ökonomischen Weiterentwicklung von Unternehmen und Volkswirtschaften.³ Nach dieser Theorie beschieren Innovationen deren Erfindern einen Vorteil, durch welchen eine unbefriedigende Wettbewerbssituation für die weiteren Anbieter entsteht. Bis dahin etablierte Produkte oder Verfahren werden nach und nach durch die erfolgreichen Neuerungen abgelöst. Der vom Wettbewerb angestrebte Ausgleich dieser für ihn unbefriedigenden Situation resultiert in einem Anstieg der Produktivität und folglich in einem Anstieg des Wohlfahrtsniveaus der ganzen Volkswirtschaft. Jede neue, erfolgreiche Geschäftsidee startet diesen Prozess auf ein Neues. Nach der Theorie von SCHUMPETER sind Innovationen somit der eigentliche Motor der wirtschaftlichen Entwicklung. Ähnlicher Meinung ist auch der deutsche Volkswirt HELMUT ARNDT, der wie SCHUMPETER im dynamischen Wettbewerb von Vorstoß und Verfolgung, also der ständigen Konkurrenz innovativer Unternehmen und spontan imitierender Nachfolger die einzig sinnvolle Form des ökonomischen Wettbewerbs sieht.⁴

Besonders für ein exportabhängiges Hochlohnland wie Deutschland ist die permanente Innovations-tätigkeit von besonderer Bedeutung.

Die Autoren VAHS und BURMESTER, Forscher auf dem Gebiet des Innovationsmanagements, verstehen diese beiden Modelle von ARNDT und SCHUMPETER als Ausgangspunkt und erste Meilensteine der modernen Innovationsforschung. Die Modelle zeigen, dass der technologische Fortschritt die wirtschaftliche Entwicklung einzelner Regionen und Nationen, vor allem aber auch einzelner Unternehmen, vorantreibt. Insbesondere für ein exportabhängiges Hochlohnland wie Deutschland ist die permanente Innovationstätigkeit von existenzieller Bedeutung. Die globale Wettbewerbsfähigkeit, der in diesem Hochlohnland bereits ansässigen oder noch zu gründenden jungen Unternehmen, und somit der ganzen Volkswirtschaft, hängt wesentlich von ihrer Innovationsfähigkeit ab.

Die Förderung neuer Geschäftskonzepte ist ein wesentliches Schlüsselkriterium zum Wachstum von jungen Unternehmen.

Verstärkt wird der durch die verschärfte Wettbewerbssituation und fortschreitende Globalisierung ohnehin schon hohe Druck auf die Unternehmen durch die ständige Verkürzung der Innovations- sowie der Lebenszyklen von Produkten und Verfahren.⁵ Diese Tatsache veranlasste den amerikanischen Managementwissenschaftler PETER F. DRUCKER bereits Ende der 1960er Jahre in seinem Buch *The Age of Discontinuity* zu

¹ vgl. Vahs/Burmester (2005), S. 2; Drucker (1969), S. 3 ff.

² vgl. Volkmann/Tokarski (2006), S. 1.

³ vgl. Schumpeter (1987), S. 100 ff.

⁴ vgl. Arndt (1952), S. 33 ff.

⁵ vgl. Vahs/Burmester (2005), S. 10; Schefczyk (2006), S. 1.

der Aussage, dass wir in einem Zeitalter der Diskontinuitäten⁶ leben, was die Bedeutung von neuen Geschäftskonzepten für einzelne, noch zu gründende oder schon bestehende Unternehmen und folglich für ganze Volkswirtschaften sowie die schnelle Entwicklung und Umsetzung der Ideen untermauert. Auch der Zeitdruck wird hieraus ersichtlich, unter dem neue Geschäftskonzepte heutzutage erdacht und vor allem umgesetzt werden müssen. Neue Geschäftskonzepte schaffen eine zeitweilige Alleinstellung des Unternehmens und somit Wettbewerbsvorteile. Dadurch werden sowohl bisher gesättigte Märkte belebt, sowie neue Märkte begründet. Die Förderung und Unterstützung von erfolgsversprechenden Innovationen ist demnach nicht nur der Schlüssel zur Sicherung der Existenz, sondern ein wesentliches Schlüsselkriterium zum Wachstum von vor allem jungen Unternehmen. Der Erfolg einzelner Unternehmen, und darauf aufbauend einzelner Volkswirtschaften, hängt demnach entscheidend von der Entwicklung und Vermarktung neuer Produkte und Verfahren ab. Untersuchungen in der Vergangenheit haben gezeigt, dass Unternehmen, die danach handeln, sowohl ein schnelleres Wachstum als auch eine höhere Rentabilität aufweisen.⁷

Finanzierung neuer Geschäftskonzepte

Die Entwicklung und Vermarktung neuer Produkte und Verfahren im Rahmen neuer Geschäftskonzepte muss jedoch auch finanziert werden, wozu i. d. R. wiederum ein hohes Maß an Kapital benötigt wird. Vor allem junge Unternehmen in der Gründungs- und Aufbauphase haben oft das Problem, dass sie keine ausreichenden Sicherheiten für einen Bankkredit aufbringen können und gleichzeitig keine oder nur sehr geringe Erträge bei hohen Kosten haben.⁸ Dieser daraus entstehende Liquiditätseingpass schränkt den unternehmerischen Handlungsspielraum stark ein. Der Wert dieser vorwiegend innovativen Unternehmen liegt meist ausschließlich in den Wachstumsmöglichkeiten, einer patentierbaren Idee und in ihrem Humankapital.⁹ Speziell die Wachstumsmöglichkeiten sind jedoch besonders auf noch nicht entwickelten Zukunftsmärkten für einen Kapitalgeber außerordentlich schwer einzuschätzen.

Eine Alternative zum klassischen und nur mit ausreichend Sicherheiten erhältlichen Bankkredit stellt hierbei das sog. Venture Capital (zu dt. Risiko- oder Wagniskapital) dar, das den jungen Unternehmen von privaten oder institutionellen Investoren, sog. Venture-Capital-Gesellschaften (nachfolgend VCG oder VCGen genannt) in den frühen Phasen der Unternehmensfinanzierung als voll haftendes Eigenkapital zur Verfügung gestellt wird. Diese Art von Kapitalgeber haben sich darauf spezialisiert junge Wachstumsunternehmen zu finanzieren, mit der Hoffnung, vom erwarteten starken Wachstum dieser zu profitieren. Jedoch auch unter vollem Bewusstsein des allgemein hohen Risikos. Unter jungen Wachstumsunternehmen werden in diesem Zusammenhang selbstständige, originäre Neugründungen oder seit kurzem existierende Unternehmen verstanden, die aufgrund

Neue Geschäftskonzepte zu finanzieren ist speziell für junge Unternehmen sehr schwierig.

Venture Capital stellt für junge Unternehmen eine Alternative zum klassischen Bankkredit dar.

⁶ vgl. Drucker (1969), S. 1.

⁷ vgl. Vahs/Burmester (2005), S. 12.

⁸ vgl. Schefczyk (2006), S. 1.

⁹ vgl. Jesch (2004), S. 23 f.

ihrer neuartigen Geschäftskonzepte auf die berechtigte Möglichkeit eines erheblichen Wachstumspotenzials schließen lassen.¹⁰

Im Gegenzug zur Kapitalbereitstellung werden die VC-Investoren an den kapitalnehmenden Unternehmen beteiligt. Als wesentliche Funktionen des VC nennt SCHEFCZYK, Professor am Lehrstuhl für Entrepreneurship und Innovation der Technischen Universität Dresden und langjähriger Forscher auf dem Gebiet des VC, u. a. die „Schließung der Eigenkapitallücke junger und kleiner Unternehmen, [...] und Förderung der Innovationsfähigkeit [...]“¹¹. Diesen Ausführungen nach scheint der Nutzen von VC-Finanzierungen vor allem für junge Unternehmen, in der Folge jedoch auch für ganze Volkswirtschaften, erheblich zu sein.

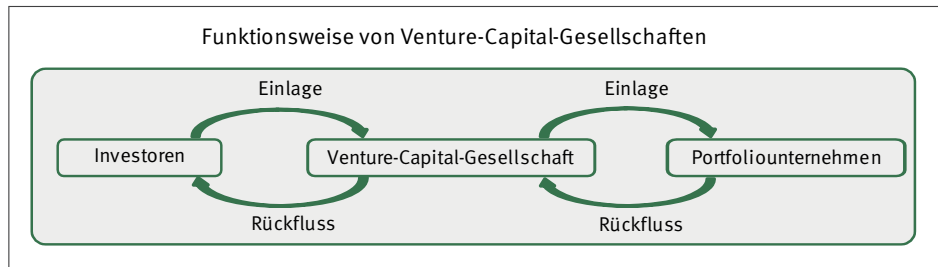


Abb. 1: Funktionsweise von Venture Capital-Gesellschaften

Gründe für die Konzeption eines Bewertungsmodells

Die Anzahl neuer Geschäftskonzepte wird künftig zunehmen.

Die beiden zuvor erläuterten Tatsachen der Bedeutung neuer Geschäftskonzepte für die Entstehung und das Wachstum junger Unternehmen sowie der erhöhte Zeitdruck bei deren Umsetzung können als ein deutliches Zeichen der künftigen Zunahme neuer Geschäftskonzepte interpretiert werden. Des Weiteren prognostiziert der BUNDESVERBAND DEUTSCHER KAPITALBETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN einen künftig wachsenden Markt für VC-Finanzierungen. SCHEFCZYK bestätigt diese Prognose aus seiner Sicht und betont, dass der deutsche VC-Markt noch signifikant hinter relevanten internationalen Vergleichspartnern zurückliegt.¹² Da der Fokus von VCGen auf der Finanzierung neuer Geschäftskonzepte liegt und der VC-Markt künftig wachsen wird, kann der zuvor gezogene Schluss, dass die Anzahl neuer Geschäftskonzepte künftig stark zunehmen wird, weiter bekräftigt werden. SCHEFCZYK betont ferner, dass „[...] die Gründung junger Unternehmen und das Unternehmertum allgemein [...]“¹³ in der deutschen Gesellschaft seit einigen Jahren wieder stärker positiv wahrgenommen werden. Diese Tendenz bestärkt einmal mehr die zuvor gefolgerten Erkenntnisse.

VCGen wählen Beteiligungen an jungen Unternehmen häufig auf der Basis subjektiver Auswahlkriterien aus.

Für die VCGen als Finanziers neuer Geschäftskonzepte stellt sich also die Frage nach einer möglichst effektiven und effizienten Bewertung der steigenden Anzahl neuer Geschäftskonzepte. MACMILLAN, Forscher auf den Gebieten Entrepreneurship und Innovationsmanagement an der Wharton School, University of Pennsylvania, erwähnt in diesem Zusammenhang, dass die Bewertung und Auswahl neuer Geschäftskonzepte

¹⁰ vgl. Achleitner/Nathusius (2004), S. 4.

¹¹ Schefczyk (2006), S. 16.

¹² vgl. Schefczyk (2006), S. 1.

¹³ Schefczyk (2006), S. 1.

Qualitative Bewertung neuer Geschäftskonzepte – aus der Perspektive von Venture-Capital-Gesellschaften

häufig nach einem „guten Gefühl“ der jeweiligen VCG erfolgt.¹⁴ Auch die bekannten Venture Capitalists MAY und SIMMONS (“The truth about valuating a start-up is that it’s often a guess”¹⁵) sowie QUINDLEN (“It’s much more art than a science”¹⁶) bestätigen die doch schon etwas ältere Meinung von MACMILLAN. Diese Aussagen könnten eine Erklärung für die geringen Quoten von erfolgreichen VC-Beteiligungen an neuen Geschäftskonzepten sein. Nach den Autoren SONG ET AL. sind nach einem Zeitraum von fünf Jahren lediglich noch ca. 20 % neuer, VC-finanzierter Geschäftskonzepte aktiv.¹⁷

Nach den vorigen Ausführungen zu einer steigenden Anzahl neuer Geschäftskonzepte sowie der geringen Erfolgsquote von VC-finanzierten Geschäftskonzepten stellt sich aus der Sicht der VCGen somit die Frage, ob wissenschaftlich fundierte Faktoren gefunden werden können, welche für den Erfolg neuer Geschäftskonzepte ausschlaggebend sind. Für eine VCG kann die Beantwortung dieser Fragestellung einen bedeutenden, maßgeblich zu ihrem wirtschaftlichen Erfolg beitragenden Aspekt darstellen. Die Hauptgründe für diese Aussage liegen dabei in der Minimierung des Kapital-Ausfallrisikos sowie in der effektiveren Verteilung ihrer Ressourcen (personelle und ökonomische) auf erfolgsversprechende Beteiligungsprojekte.

Erfolgsdimensionen neuer Geschäftskonzepte

Um den Erfolg neuer Geschäftskonzepte aus der Perspektive einer VCG verstehen zu können muss deren Sichtweise eingenommen werden. Das Rentabilitätsziel stellt sich dabei als dominantes Ziel bei einer VC-Beteiligung heraus. Die beiden weiteren Zieldimensionen sind die Sicherheit sowie ein möglichst geringer Betreuungs- und Beratungsaufwand seitens der beteiligten VCG. Die drei genannten Erfolgsdimensionen sind in der Abb. 2 dargestellt.

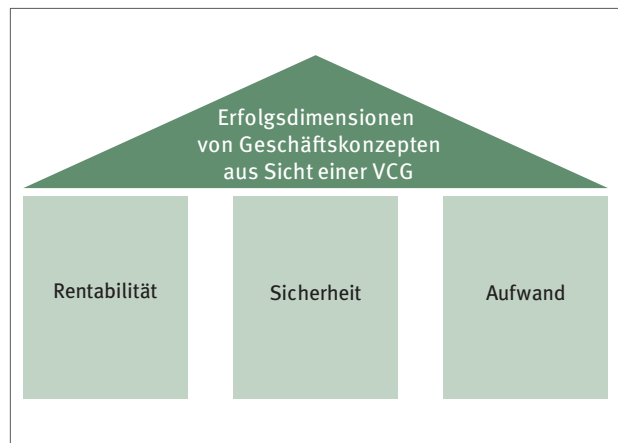


Abb. 2: Erfolgsdimensionen neuer Geschäftskonzepte aus der Sicht einer VCG

¹⁴ vgl. MacMillan et al. (1987), S. 124.

¹⁵ May/Simmons (2001), S. 129.

¹⁶ Quindlen (2000), S. 169.

¹⁷ vgl. Song et al. (2008), S. 8; Vinig/de Haan (2005), S. 60.

Ein auf wissenschaftlich fundierten Erfolgsfaktoren basierendes Bewertungsmodell kann helfen, den Auswahlprozess zu unterstützen.

Um neue Geschäftskonzepte aus der Sicht von VCGen zu bewerten, müssen drei Erfolgsdimensionen berücksichtigt werden.

Zu den erwarteten Rentabilitäten bzw. ab welcher Rentabilitätshöhe Geschäftskonzepte als erfolgreich verstanden werden, können keine absoluten Angaben gemacht werden. Jede VCG muss gemäß ihren eigenen Zielsetzungen und Rentabilitätserwartungen selbst entscheiden, ob ein Geschäftskonzept ihren zuvor definierten Rentabilitätserwartungen entspricht. Analog zum Rentabilitätsziel verhält es sich sowohl beim Sicherheitsziel als auch beim Effizienzziel. Zu ihnen können ebenso keine absoluten Aussagen getroffen werden. Auch sie müssen ganz individuell nach den Vorstellungen und exakten Zielvorgaben der jeweiligen VCG beurteilt werden. Da der vorliegende Artikel die qualitative Bewertung von neuen Geschäftskonzepten behandelt stellen die fehlenden quantitativen Zielvorgaben jedoch keine Beeinträchtigung dar.

Grundlagen zum Bewertungsprozess von Beteiligungsmöglichkeiten

*Der idealtypische
Beteiligungsprüfungs-
prozess besteht aus fünf
Schritten.*

Im idealtypischen Fall besteht der Beteiligungsprüfungsprozess aus fünf Schritten, die in Abb. 3 dargestellt sind.¹⁸ Das konzipierte Bewertungsmodell soll sich als Teil des gesamten Bewertungsprozesses in den selbigen einfügen, wahlweise in den beiden Phasen 2 – Vorprüfung eines Geschäftskonzepts – oder 3 – Hauptprüfung eines Geschäftskonzepts. Maßgeblich für die Einordnung in die Vor- bzw. Hauptprüfungsphase sind die individuellen Zielsetzungen des Bewertenden. Eine detaillierte Ausführung dazu erfolgt am Ende des Artikels.



Abb. 3: Phasen eines idealtypischen Beteiligungsprüfungsprozesses

Vorprüfungsphase

Die Phase der Vorprüfung eines Geschäftskonzepts ist die erste Hürde, die ein kapitalsuchendes Unternehmen im Bewertungsprozess überwinden muss. In dieser Phase erfolgt i. d. R. eine Kurzbewertung des eingereichten Businessplans anhand eines möglichen ersten persönlichen Kontakts sowie mit Hilfe von Eckdaten zu u. a. nachfolgenden Punkten:¹⁹

- ▶ Zum eigentlichen Produkt,
- ▶ zu dessen Marktpotenzial und dem Marktwachstum,
- ▶ zu den Umsatz- und Ertragsaussichten des gesamten jungen Wachstumsunternehmens,
- ▶ zur Managementkompetenz der Unternehmensgründer,

¹⁸ vgl. Schefczyk (2006), S. 27 ff.; Jesch (2004), S. 60 ff.; Die Grenzen zwischen den einzelnen Bewertungsstufen sind nicht immer eindeutig zu identifizieren. Daher sind sowohl in der Wissenschafts- als auch in der Praxis-Literatur vereinzelt voneinander abweichende Einteilungen wiederzufinden. (vgl. Eckstaller/Huber-Jahn (2006), S. 83 ff.; Weitnauer (2007), S. 255 ff.)

¹⁹ vgl. Schefczyk (2006), S. 27 f.; Leopold et al. (2003), S. 116 ff.; Jesch (2004), S. 61 f.

Qualitative Bewertung neuer Geschäftskonzepte – aus der Perspektive von Venture-Capital-Gesellschaften

- ▶ zur Qualität des Businessplans,
- ▶ zum Anteil des eigenen Vermögens mit dem die Unternehmensgründer bzw. das
- ▶ Managementteam an dem Unternehmen beteiligt sind,
- ▶ zur Branche bzw. Technologie,
- ▶ zum Investitionsvolumen.

Der Zweck einer Vorprüfung liegt vor allem darin, bei aussichtslos erscheinenden Projekten beiden Parteien Zeit und somit vor allem Geld zu ersparen.²⁰

Hauptprüfungsphase

Diejenigen Beteiligungsmöglichkeiten, die in der Vorprüfungsphase als positiv bewertet werden konnten, werden in der anschließenden Phase der Hauptprüfung einer sehr genauen und wesentlich detaillierteren Bewertung unterzogen. Dieser weitere Bewertungsverlauf setzt sich aus drei Komponenten zusammen:²¹

Bei der sog. **Field Research** finden weitere persönliche Kontakte mit dem Gründungs- bzw. Managementteam und ggf. ein Besuch des Unternehmens vor Ort statt. Beim **Hinzuziehen von Externen** werden Informationen von verschiedenen Referenzgebern des Unternehmens bzw. dessen Management eingeholt, beispielsweise von Verbänden, die Marktinformationen bereitstellen, oder von spezialisierten Unternehmens- bzw. Steuerberatern. Bei der dritten Komponente, der sog. **Due Diligence**, werden das zu bewertende Geschäftskonzept an sich sowie das Management genau analysiert.²²

Im Hinblick auf die beiden Bewertungsschritte (Vorprüfung und Hauptprüfung) bleibt festzuhalten, dass diese sich durchaus an einigen Stellen inhaltlich überschneiden können. Diese möglichen Überschneidungen sind damit zu begründen, dass die beiden Prüfschritte sich in ihrer jeweiligen Intensität, in der sie ihre Inhalte untersuchen, voneinander unterscheiden.

Das Bewertungsmodell

Konzeptionelle und inhaltliche Anforderungen an das Bewertungsmodell

Etwas zu bewerten heißt letztendlich immer einen bestimmten Sachverhalt zu einem bestimmten Zeitpunkt zu entscheiden. Da die Bewertung, und somit auch die Entscheidung, immer von Personen durchgeführt wird, müssen die subjektiven Fehleinschätzungen, die für ein Unternehmen vor allem zu finanziellen Risiken führen können, so gut es geht minimiert werden.²³ Um ein systematisches, nachvollziehbares, anwenderfreundliches und zuverlässiges Bewertungsmodell konzipieren zu können und daraus aussagekräftige Ergebnisse zu bekommen, wurden bei der Konzeption des Modells nachfolgende Anforderungen an das selbige so gut es ging berücksichtigt:²⁴

Bei der Konzeption des Bewertungsmodells wurden die genannten Anforderungen berücksichtigt.

²⁰ vgl. Jesch (2004), S. 62.

²¹ vgl. Schefczyk (2006), S. 28; Jesch (2004), S. 62.

²² vgl. Weitnauer (2007), S. 261.

²³ vgl. Vahs/Burmester (2005), S. 188.

²⁴ vgl. Vahs/Burmester (2005), S. 188.; Vahs/Burmester (2005), S. 193 f.

- ▶ Die zu bewertenden Geschäftskonzepte müssen *eindeutig und umfangreich* charakterisiert sein.
- ▶ Die *Bewertungskriterien* müssen *vor der Bewertung festgelegt* werden.
- ▶ Die für eine erfolgreiche Bewertung notwendigen *Zielwerte* müssen *vor der Bewertung festgelegt* sein.
- ▶ Das Bewertungsmodell muss eine *hinreichende Realitätsnähe* besitzen.
- ▶ Die *Wirtschaftlichkeit* des Bewertungsmodells ist zu beachten.
- ▶ Die *Benutzerfreundlichkeit* des Bewertungsmodells ist zu beachten.
- ▶ Das Bewertungsmodell muss eine *ausgeprägte Zukunftsorientierung* besitzen.
- ▶ Das *immaterielle Vermögen* der jungen Unternehmen muss besonders beachtet werden.
- ▶ Die *meist knappen Ressourcen* der jungen Unternehmen müssen berücksichtigt werden.
- ▶ Vor allem die *Risiken, aber auch die Wachstumspotenziale* der jungen Unternehmen müssen betrachtet werden.

Vorüberlegungen zur Konzeption des Bewertungsmodells

Das Bewertungsmodell besteht aus zwei Bewertungsstufen: 1. Bewertung von Ausschlusskriterien; 2. Bewertung der Erfolgsfaktoren.

Die inhaltlichen Grundlagen des Bewertungsmodells – die Erfolgsfaktoren neuer Geschäftskonzepte – konnten aus sechs verschiedenen Untersuchungen zur Erfolgsfaktorenforschung neuer Geschäftskonzepte erarbeitet werden.²⁵ Als funktionaler Rahmen zur Bewertung dieser Erfolgsfaktoren dient das Prinzip eines sog. Scoring-Modells. Die Überlegungen und daraus resultierenden Vorteile, welche zum Einsatz eines Scoring-Modells geführt haben, werden im nachfolgenden Abschnitt kurz erläutert. Ferner wird der Einsatz eines Scoring-Modells in diesem Zusammenhang auch kritisch betrachtet.

Ein Scoring-Modell ist ein häufig verwendetes Instrument zur Quantifizierung qualitativ messbarer Kriterien und darauf basierenden Entscheidungsfindung.²⁶ Den Autoren WELGE und AL-LAHAM zufolge haben Scoring-Modelle die höchste praktische Relevanz bei der Lösung von aus qualitativen Kriterien bestehenden Bewertungsproblemen.²⁷ Das Grundprinzip eines Scoring-Modells ist, dass jedes einzelne Kriterium hinsichtlich seiner Erfüllung individuell bewertet wird. Das komplexe Bewertungsproblem wird also in einfacher zu bewertende Teilaspekte unterteilt. Die Bewertung der einzelnen Kriterien wird i. d. R. anhand von Zahlenwerten durchgeführt.²⁸ Anschließend werden diese Teilbewertungen zu einer umfassenden Bewertungsaussage zusammengefasst. Der große Vorteil einer Bewertung, die mit Hilfe eines Scoring-Modells durchgeführt wird, liegt in der simultanen Betrachtung und Vergleichbarkeit von Bewertungskriterien unterschiedlicher Dimensionen.²⁹ Alle für eine Entscheidungsfindung wesentlichen Faktoren können somit berücksichtigt werden. Weitere Vorteile eines solchen Modells

²⁵ vgl. MacMillan et al. (1987); Gartner et al. (1998); Kaplan/Strömberg (2000); Vinig/de Haan (2005); Ge et al. (2005); Song et al. (2008).

²⁶ vgl. Bechmann (1978), S. 20.

²⁷ vgl. Welge/Al-Laham (2008), S. 736.

²⁸ vgl. Bechmann (1978), S. 28.v

²⁹ vgl. Bechmann (1978), S. 40.

sind darüber hinaus die Formalisierung und die Objektivierung der Bewertung.³⁰ Durch die Formalisierung entsteht eine transparentere Bewertung, was sich beispielsweise bei einem Rückblick auf eine bereits abgeschlossene Bewertung, verständnisfördernd auswirkt. Durch die Objektivierung der Bewertung kann das Scoring-Modell auch als rationales Kommunikationsinstrument beispielsweise zwischen einem Bewertenden (hier: einer VCG) und einem Entscheider (hier: ein Investor), eingesetzt werden. Auch Chancen und Risiken können mit einem solchen Kommunikationsinstrument gut visualisiert werden. BECHMANN erwähnt ferner, dass der Einsatz eines solchen Verfahrens überall dort sinnvoll ist, wo, wie im Falle der Bewertung neuer Geschäftskonzepte von VCGen, häufig sich wiederholende oder gleichartige Probleme vorliegen.³¹ Natürlich kann an einem solchen Bewertungsverfahren auch Kritik geübt werden. Ein wesentlicher, kritisch zu betrachtender Aspekt ist dabei, dass die Güte des Bewertungsergebnisses entscheidend von der Qualität der Eingaben und demnach vom Bewertenden abhängig ist.³² Des Weiteren muss die Tatsache berücksichtigt werden, dass in einem solchen Modell i. d. R. keine Ausschlusskriterien berücksichtigt werden. Um diesen Kritikpunkt auszugleichen, wird bei dem konzipierten Bewertungsmodell eine, dem eigentlichen Scoring-Modell vorgelagerte Bewertungsphase eingeführt, in welcher eine Bewertung möglicher Ausschlusskriterien erfolgt. In der Literatur wird ferner darauf hingewiesen, dass eine zu treffende Entscheidung nicht ausschließlich auf den Ergebnissen eines Scoring-Modells ruhen sollte.³³ Vielmehr sollten die daraus resultierenden Ergebnisse durch zusätzlich zu beschaffende Informationen ergänzt werden.

Funktionsweise des Bewertungsmodells

Wie im vorigen Abschnitt schon erwähnt, besteht das Bewertungsmodell aus zwei Bewertungsstufen. In der Bewertungsstufe 1 muss der Bewertende das Geschäftskonzept vor dem Hintergrund der identifizierten Ausschlusskriterien bewerten.

Nur solche Geschäftskonzepte, die alle Ausschlusskriterien erfüllen, werden in der nachfolgenden Bewertungsstufe 2, dem Scoring-Modell zur qualitativen Bewertung der Erfolgsfaktoren, einer detaillierteren Betrachtung unterzogen. In der zweiten Bewertungsstufe wird das Geschäftskonzept demnach ausführlich analysiert. Die Vorgehensweise zur qualitativen Bewertung der Erfolgswahrscheinlichkeit des betrachteten Geschäftskonzepts wird daher im Folgenden detailliert beschrieben:

1. Bewertung aller Kriterien für jeweils das Worst-Case-, Base-Case- sowie Best-Case-Szenario.
2. Berechnung des jeweiligen Erfüllungsgrades der vier Kategorien *Unternehmer(team)*, *Markt, Produkt* und *Weitere Kriterien*.
3. Berechnung des gesamten Erfüllungsgrades aller Kategorien unter Berücksichtigung der Gewichtungsfaktoren der jeweiligen Kategorien.

³⁰ vgl. Welge/Al-Laham (2008), S. 735.

³¹ vgl. Bechmann (1978), S. 41.

³² vgl. Wübbenhorst et al. (2009); Bechmann (1978), S. 41.

³³ vgl. Wübbenhorst et al. (2009); Bechmann (1978), S. 41.

Um etwaige Bewertungsunsicherheiten zu berücksichtigen, müssen drei verschiedene Szenarien bewertet werden.

Beim ersten Vorgehensschritt müssen alle Kriterien im Bewertungsmodell auf einer Skala von 0 bis 5 bewertet werden. Eine Bewertung mit einer 0 bedeutet dabei, dass das entsprechende Kriterium bei dem betrachteten Geschäftskonzept gar nicht erfüllt ist. Eine Bewertung mit einer 5 bedeutet hingegen, dass das entsprechende Kriterium optimal erfüllt ist. Um die Unsicherheiten berücksichtigen zu können, die vor allem bei der Bewertung von künftigen Entwicklungen (z. B. Marktentwicklungen) sowie bei der Bewertung von sehr subjektiv geprägten Kriterien (z. B. Persönliche Charakteristika des Unternehmer(team)s) vorhanden sind, wird dem Bewertenden die Möglichkeit gegeben, drei unterschiedliche Szenarien in die Bewertung aufzunehmen:³⁴ Ein wahrscheinliches Szenario, das sog. Base-Case-Szenario sowie zwei Extremszenarien, ein besonders pessimistisches Szenario, das sog. Worst-Case-Szenario sowie ein besonders optimistisches Szenario, das sog. Best-Case-Szenario. Speziell durch die beiden Extremszenarien soll der bzw. die Bewertende(n) eine Vorstellung von der Bandbreite der Entwicklungsmöglichkeiten und somit von den Ausprägungen etwaig vorhandener Bewertungsunsicherheiten des betrachteten Geschäftskonzepts bekommen.

Nachdem die Bewertung aller Kriterien erfolgt ist, müssen daraus im Anschluss die Erfüllungsgrade der einzelnen Kategorien *Unternehmer(team)*, *Markt*, *Produkt* sowie *Weitere Kriterien* berechnet werden. Dazu werden die eingetragenen Werte aller Kriterien einer Kategorie unter Berücksichtigung ihrer Gewichtungsfaktoren summiert und durch die maximal erreichbare Bewertungssumme der jeweiligen Kategorie geteilt (*Unternehmer(team): 40; Markt: 15; Produkt: 20; Weitere Kriterien: 20*).

Aus diesen somit errechneten Erfüllungsgraden 1-4 der einzelnen Kategorien wird in einem abschließenden Schritt das Gesamtergebnis der Bewertung berechnet. Dazu müssen zuvor die Erfüllungsgrade 1-4 mit den jeweiligen Gewichtungsfaktoren der einzelnen Kategorien *Unternehmer(team)*, *Markt*, *Produkt* und *Weitere Kriterien* multipliziert werden, bevor diese Werte dann zu einem Gesamtwert summiert werden können. Dieser Gesamtwert errechnet sich folglich aus den Punkten, die das betrachtete Geschäftskonzept in der Bewertung erreicht hat. Die im Bewertungsmodell maximal zu erreichende Punktzahl ist 100. Um den Gesamterfüllungsgrad der bewerteten Kriterien zu berechnen wird die tatsächlich erreichte Punktzahl zu der maximalen Punktzahl (100) ins Verhältnis gesetzt.

³⁴ vgl. Bea/Haas (2005), S. 287 ff.

Qualitative Bewertung neuer Geschäftskonzepte – aus der Perspektive von Venture-Capital-Gesellschaften

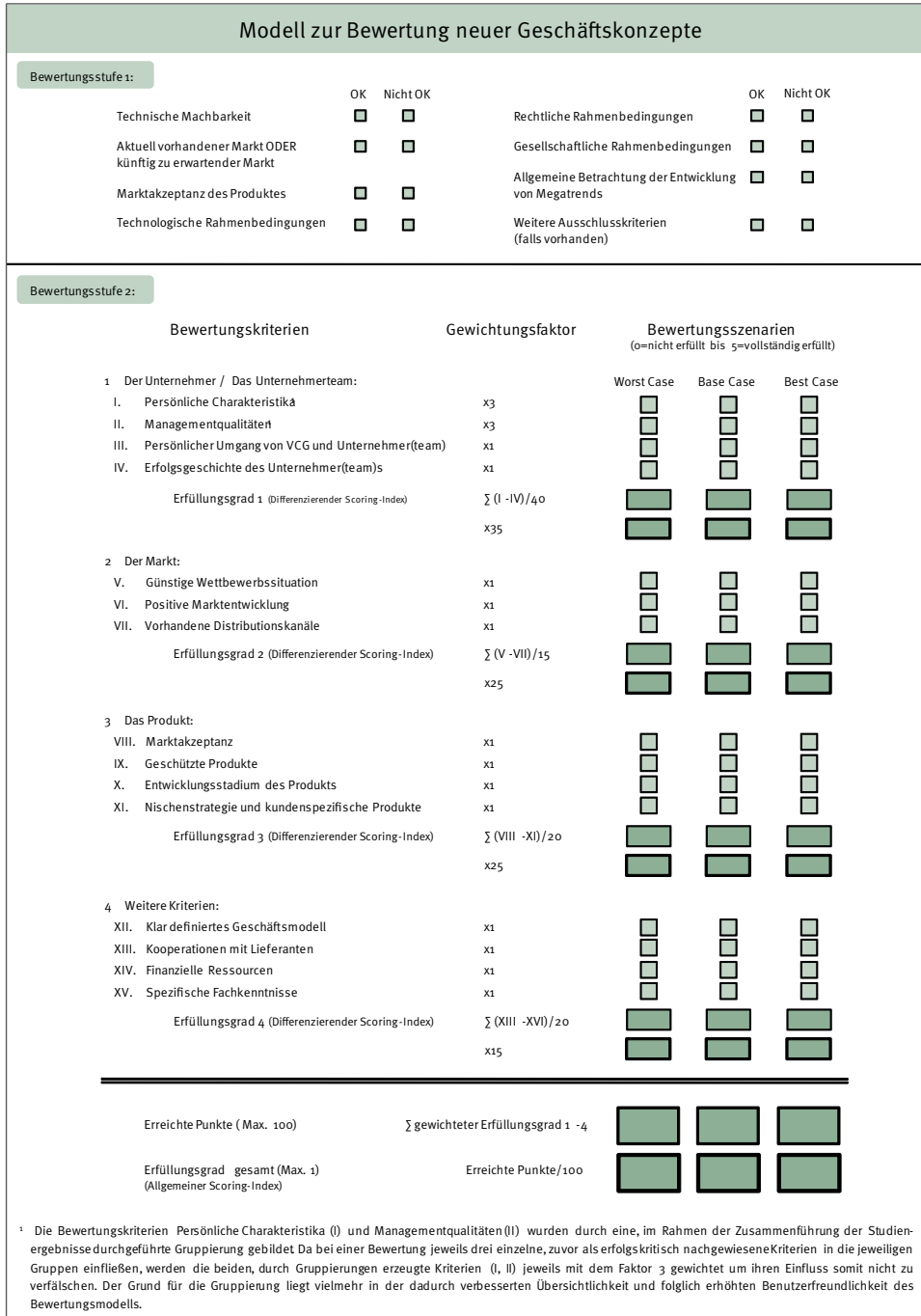


Abb. 4: Darstellung des Modells zur Bewertung neuer Geschäftskonzepte

Darstellung der Bewertungsergebnisse

Die Bewertungsergebnisse können auf unterschiedlichen Differenzierungsebenen visualisiert werden.

Um die Ergebnisse einer durchgeführten Bewertung visualisieren und kommunizieren zu können, wurden drei unterschiedliche Darstellungsformen erarbeitet. Diese variieren in der Differenzierung ihrer Ergebnisdarstellung und sollen vor allem

- ▶ eine *bessere Vergleichbarkeit* bei einer parallelen bewerteter Geschäftskonzepte sowie
- ▶ eine *differenzierte Darstellung* der Bewertungsergebnisse ermöglichen,
- ▶ als ein *einfach verständliches* und *transparentes Kommunikationsinstrument* dienen sowie
- ▶ mit Hilfe der Betrachtung der drei möglichen Szenario-Alternativen eine *Aussage zu etwaigen Bewertungsunsicherheiten* (bzgl. aktueller Einschätzungen oder künftiger Entwicklungen) ermöglichen.

Die Darstellung des allgemeinen Scoring-Index ist dabei die allgemeinste Form der Ergebnisdarstellung. Etwas differenzierter sind die Bewertungsergebnisse anhand der vier differenzierenden Scoring-Indizes zu verstehen. Das abschließend gezeigte Stärken-Schwächen-Profil differenziert die Bewertungsergebnisse des Weiteren bis auf die unterste Ebene der Bewertungskriterien. Welche Darstellungsform welche Aufgaben erfüllen soll, wird in dem jeweiligen Abschnitt erläutert.

Der allgemeine Scoring-Index repräsentiert den Gesamterfüllungsgrad.

Die erste und allgemeinste Form der Ergebnisdarstellung, der allgemeine Scoring-Index (auch Scoring-Index I genannt), basiert auf den Gesamterfüllungsgraden der drei zu bewertenden Szenarien (Worst Case, Base Case, Best Case). Die Gesamterfüllungsgrade für die drei bewerteten Szenarien, die immer zwischen 0 und 1 liegen, werden dabei je nach Ausprägung auf einer horizontalen Achse angeordnet. Diese allgemeine und wenig differenzierende Form der Darstellung (Abb. 5) soll vor allem einen ersten schnellen und ganzheitlichen Überblick über das erzielte Bewertungsergebnis liefern. Dadurch wird eine erste, möglichst einfache Vergleichbarkeit der Erfolgswahrscheinlichkeit mehrerer, parallel bewerteter Geschäftskonzepte ermöglicht. Des Weiteren können mit dieser Darstellungsform die Abstände zwischen dem wahrscheinlichen Szenario und den beiden Extremszenarien gut visualisiert werden. Diese einfache Visualisierung der Bandbreite möglicher Eintrittsszenarien liefert eine Aussage zu den Bewertungsunsicherheiten, die entweder bei der Einschätzung eines Bewertungskriteriums vorherrschten oder die durch die Unsicherheit bzgl. bestimmter künftiger Entwicklungen entstanden sein könnten. Je geringer die Bandbreite der drei Szenarien ist, je geringer also die Abstände zwischen den drei Szenarien sind, desto weniger Bewertungsunsicherheiten bzgl. der künftigen Entwicklung des betrachteten Geschäftskonzepts existieren.

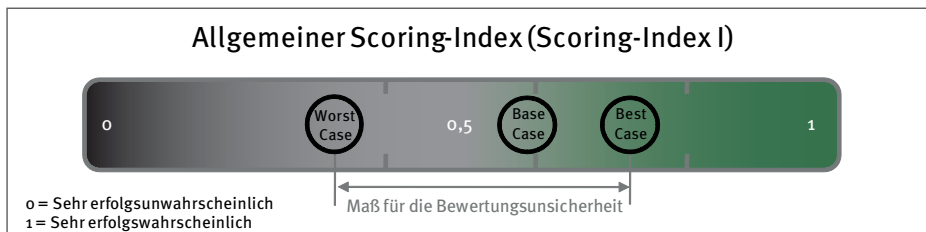


Abb.5: Darstellung des allgemeinen Scoring-Index

Qualitative Bewertung neuer Geschäftskonzepte – aus der Perspektive von Venture-Capital-Gesellschaften

Die zweite, im Vergleich zum allgemeinen Scoring-Index detailliertere Darstellungsform der Bewertungsergebnisse ist die der differenzierenden Scoring-Indizes (auch Scoring-Indizes II genannt). Diese Darstellungsform basiert auf den unterschiedlichen Erfüllungsgraden der vier Kriteriengruppen (1) Unternehmer(team), (2) Markt, (3) Produkt und (4) Weitere Kriterien. Durch diese differenzierte Einzeldarstellung der vier Kriteriengruppen können die grundsätzlichen Stärken und Schwächen des betrachteten Geschäftskonzepts genauer analysiert werden. Ferner ermöglicht die, nach den vier Kriteriengruppen unterteilte Darstellung der differenzierenden Scoring-Indizes auch Dritten, die nicht bei der Bewertung beteiligt waren, einen schnellen Überblick über die spezifischen Stärken und Schwächen eines Geschäftskonzepts. Diese Art der Darstellung kann von dem oder den Bewertenden folglich als leicht verständliches unternehmensinternes oder unternehmensexternes Kommunikationsinstrument eingesetzt werden.

Die differenzierenden Scoring-Indizes repräsentieren die Teilerfüllungsgrade 1-4.

Wie bei der bereits erläuterten Darstellung des Scoring-Index I werden hierbei die individuellen Erfüllungsgrade der Kriteriengruppen 1-4 vor dem Hintergrund der drei möglichen Eintrittsszenarien zu jeder Kriteriengruppe abgebildet. Die Darstellung der differenzierenden Scoring-Indizes, inklusive beispielhafter Eintragungen, ist in Abb. 6 zu finden.

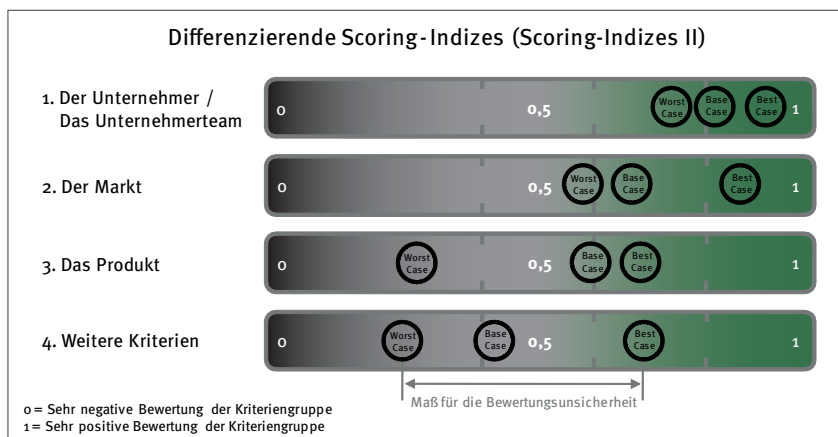


Abb. 6: Vergleichende Darstellung der differenzierenden Scoring-Indizes

Die differenzierteste Form der Ergebnisdarstellung ist das Stärken-Schwächen-Profil (Abb. 7). Bei dieser Art der Darstellung werden die individuellen Bewertungen jedes einzelnen Kriteriums miteinander verbunden. Somit wird ein Stärken-Schwächen-Profil für jedes der drei möglichen Szenarien erstellt. Diese Form der Darstellung soll auf der Basis der gebildeten Profile und vor allem durch ihren hohen Differenzierungsgrad eine einfache aber gleichzeitig umfassende Übersicht über die jeweiligen Ausprägungen der Einzelbewertungen ermöglichen. Dadurch können beispielsweise etwaige Ausreißer in den bewerteten Kriterien identifiziert werden oder auch grundsätzliche Aussagen zu den spezifischen Stärken und Schwächen des bewerteten Geschäftskonzepts gemacht werden. Für den oder die Bewertenden können in diesem Zusammenhang vor allem die etwaig vorhandenen Schwächen des bewerteten Geschäftskonzepts bedeutsam sein, die durch

Das Stärken-Schwächen-Profil repräsentiert die individuellen Bewertungen aller Erfolgsfaktoren.

diese Art der Darstellung hervorgehoben werden. Speziell für den hierin betrachteten Anwendungsfall in einer VCG ist die Frage von Bedeutung, ob und mit welchem Aufwand (z. B. durch Betreuungs- und Beratungsaufwand) eine VCG diesen Schwächen entgegenwirken kann. Des Weiteren kann diese Art der Darstellung wie auch schon die beiden vorigen Varianten dazu dienen, die Unsicherheit, die bei der Bewertungs-Durchführung bzgl. der konkreten Einschätzung einzelner Kriterien oder ihrer künftigen Entwicklungen auftreten können, zu bestimmen. Dazu ist wiederum die Bandbreite der möglichen Szenarien zu betrachten.

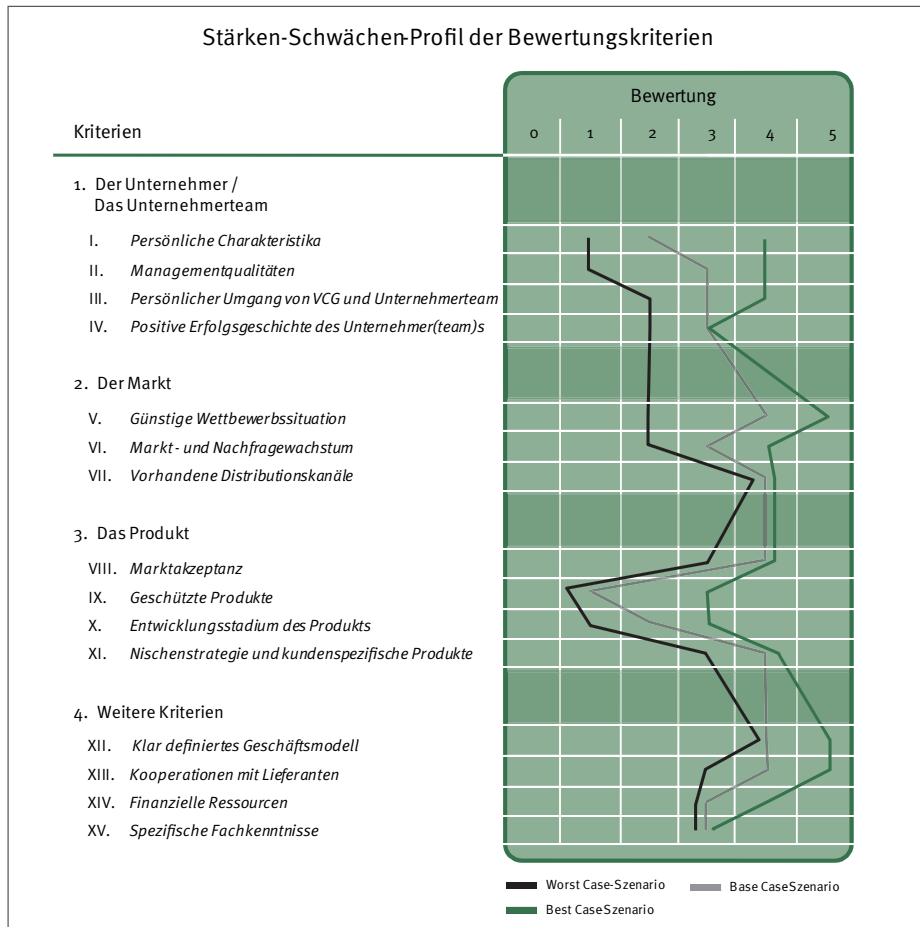


Abb. 7: Stärken-Schwächen-Profil der Bewertungskriterien

Interpretation der Bewertungsergebnisse

Um die gewonnenen Bewertungsergebnisse angemessen interpretieren zu können werden nun einige Zusammenhänge und Interpretationsmöglichkeiten abgeleitet. Dazu werden die qualitativen Bewertungskriterien in Verbindung mit den zuvor dargestellten Ergebnissen des Bewertungsmodells vor dem Hintergrund der identifizierten Erfolgsdimensionen neuer Geschäftskonzepte aus der Sicht von VCGen (1. Rentabilität, 2. Sicherheit, 3. Geringer Aufwand), genauer betrachtet. Die entscheidenden Fragen, welche sich aus der Sichtweise einer VCG in diesem Zusammenhang stellen sind demzufolge:

Die Bewertungsergebnisse können vor dem Hintergrund der drei Erfolgsdimensionen neuer Geschäftskonzepte interpretiert werden.

1. Durch welche Bewertungskriterien und Bewertungsergebnisse kann die mögliche zu erwartende *Rentabilität* eines bewerteten neuen Geschäftskonzepts aufgezeigt werden?
2. Durch welche Bewertungskriterien und Bewertungsergebnisse kann das zu erwartende *Risiko* eines bewerteten neuen Geschäftskonzepts aufgezeigt werden?
3. Durch welche Bewertungskriterien und Bewertungsergebnisse kann der *Aufwand*, den eine bewertende VCG in Form von Management-Unterstützung erbringen muss, dargestellt werden?

Die exakte zu erwartende *Rentabilität* eines betrachteten neuen Geschäftskonzepts ist mittels eines auf qualitativen Kriterien basierenden Bewertungsmodells gar nicht oder nur sehr schwer zu prognostizieren. Jedoch soll in der Folge versucht werden, qualitative Zusammenhänge zwischen den Bewertungskriterien und der zu erwartenden Rentabilität einer VC-Beteiligung aufzuzeigen.

Die erste Möglichkeit ist dabei, dass ein Zusammenhang zwischen der möglichen Rentabilität und des allgemeinen Scoring-Index I unterstellt wird und folglich daran abgelesen werden kann. Je besser also die ganzheitliche Bewertung der Entwicklungsmöglichkeiten eines Geschäftskonzepts ist, desto höher kann demzufolge die zu erwartende Rentabilität des betrachteten Geschäftskonzepts aus der Sichtweise einer VCG gesehen werden. Die zweite Möglichkeit, die zu erwartende Rentabilität eines betrachteten Geschäftskonzepts einzuschätzen, könnte die Betrachtung der differenzierenden Scoring-Indizes II sein. Eine mögliche zu erwartende Rentabilität könnte dabei an der gleichmäßigen Erfüllung der vier Scoring-Indizes II abgelesen werden. Je positiver alle vier Indizes sind, desto höher ist das Potenzial eines bewerteten Geschäftskonzepts und desto höher kann folglich die zu erwartende Rentabilität des Geschäftskonzepts aus der Sichtweise einer VCG sein. Die dritte Möglichkeit, die zu erwartende Rentabilität zu analysieren, könnte anhand der dritten und feinsten Differenzierungsebene, des Stärken-Schwächen-Profil, erfolgen. Je weniger ausgeprägt die etwaig vorhandenen Schwächen und je ausgeprägter die Stärken der einzelnen Bewertungskriterien des Geschäftskonzepts sind, desto besser kann sich dieses entwickeln und desto höher

kann folglich dessen potenzielle Rentabilität sein. In diesem Zusammenhang können vor allem die Bewertungskriterien zur Wettbewerbssituation (V), zur Marktakzeptanz des Produkts (VIII), zu geschützten Produkten (IX), zu deren Entwicklungsstadium (X) sowie zu einer Nischenstrategie (XI) von besonderer Aussagekraft sein und müssen im Stärken-Schwächen-Profil genauer betrachtet werden. Je günstiger die Wettbewerbsposition des jungen Wachstumsunternehmens und die Marktakzeptanz des Produkts sind, desto wahrscheinlicher ist eine zeitweilige Alleinstellung und desto rentabler kann ein bewertetes Geschäftskonzept in der Folge sein. Auch geschützte und final entwickelte Produkte können in diesem Zusammenhang eine zeitweilige Alleinstellung und somit höhere Preise und höhere Margen bedeuten, was wiederum zu einer höheren Rentabilität führen kann.

Zusammenfassend kann also festgehalten werden, dass über die absolute Höhe der möglichen Rentabilitäten neuer Geschäftskonzepte anhand dieses qualitativen Bewertungsmodells keine Aussagen gemacht werden können. Jedoch könnten die zuvor gezeigten Zusammenhänge zwischen den Bewertungskriterien sowie den Bewertungsergebnissen und möglichen Rentabilitäten bestehen, welche aber in weiteren Untersuchungen genauer analysiert und empirisch überprüft werden müssen.

Ebenso wie bei den vorigen Ausführungen zum Rentabilitätsziel stellt sich die Situation beim *Sicherheitsziel*, also bei möglichen Aussagen zu etwaigen Risiken des betrachteten Geschäftskonzepts, dar. Auch hierbei wird wiederum der Zusammenhang zwischen den beiden Scoring-Indizes (I & II) und einer Aussage zum Sicherheitsziel unterstellt. Je höher der Scoring-Index I ist bzw. je gleichmäßiger und positiver die Scoring-Indizes II sind, desto geringer könnten etwaige Risiken sein. Eine aussagekräftigere Rolle kann hierbei jedoch das Stärken-Schwächen-Profil einnehmen. Die darin eventuell auftretenden und zu erkennenden stark ausgeprägten Schwächen eines Geschäftskonzepts sind potenzielle, direkt zu berücksichtigende Risiken. Des Weiteren kann, wie schon bei den vorigen Ausführungen zu den Darstellungsmöglichkeiten der Bewertungsergebnisse erläutert, die Bandbreite der drei möglichen Eintrittsszenarien weitere wichtige Informationen zu möglichen Bewertungsunsicherheiten und damit zu eventuellen Risiken liefern. Je weiter die drei Bewertungsszenarien demnach jeweils auseinander liegen, desto unsicherer und folglich risikobehafteter ist deren Entwicklung. Je enger die drei möglichen Eintrittsszenarien hingegen zusammen liegen, desto eindeutiger erscheint deren Einschätzung bzw. künftige Entwicklung und desto weniger Bewertungsrisiken sind in der Folge vorhanden.

Zur dritten Zieldimension, also zum *Ziel des geringen Aufwands* aus Sicht einer VCG, erscheint es naheliegend, primär die Bewertungskriterien zum Unternehmer(team) zu betrachten. Der Aufwand von VCGen besteht vor allem in Betreuungs- und Beratungsleistungen für das jeweilige Unternehmen, welches die Umsetzung des betrachteten Geschäftskonzepts zum Ziel hat. Daher wird im Folgenden der Zusammenhang unterstellt, dass je besser die erste Kriteriengruppe zum Unternehmer(team) bewertet wurde, desto geringer der für die Dauer der VC-Beteiligung notwendige Betreuungs- und Beratungsaufwand einzuschätzen ist. Speziell die beiden Kriterien Persönliche

Charakteristika (I) und Managementqualitäten (II) des Unternehmer(team)s erscheinen in diesem Zusammenhang als aussagekräftige Indikatoren zur Beurteilung des künftigen, von einer VCG zu erbringenden Aufwands, da sie genau diese Fähigkeiten seitens des Unternehmer(team)s bewerten, welche auch von einer betreuenden und beratenden VCG unterstützt und ergänzt werden können.

Zum Abschluss der Ausführungen zu den dargestellten möglichen Zusammenhängen und Interpretationen erscheint es wichtig, noch einmal deutlich darauf hinzuweisen, dass diese nicht auf wissenschaftlich fundierten Untersuchungen, sondern vielmehr auf eigenen Überlegungen basieren. Um diese auf einer belastbaren Basis entweder verifizieren oder falsifizieren zu können, müssen weitere darauf aufbauende Untersuchungen zu dieser Fragestellung durchgeführt werden. Die zuvor abgeleiteten und beschriebenen Zusammenhänge bzw. Interpretationsmöglichkeiten sind in der Abb. 8 dargestellt.

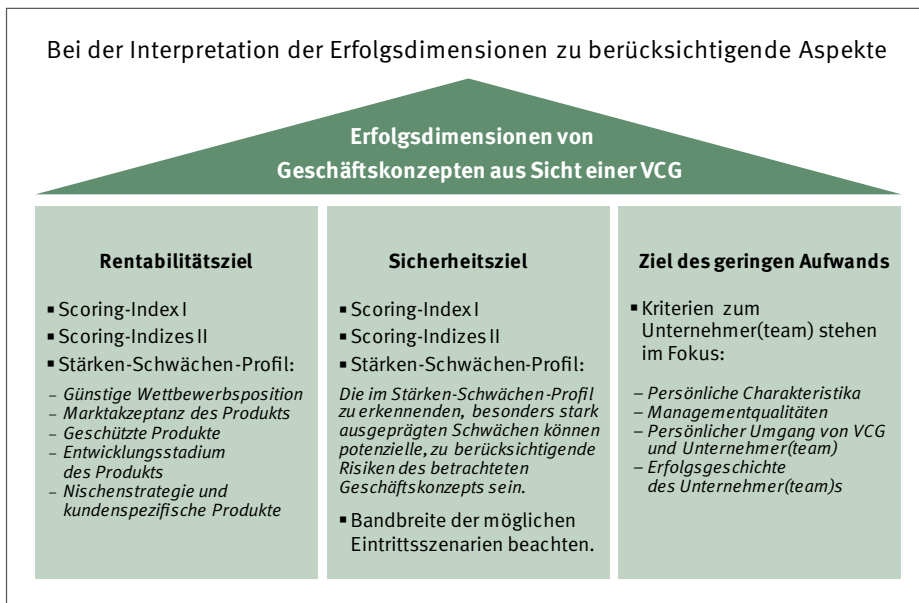


Abb. 8: Bei der Interpretation der Erfolgsdimensionen zu berücksichtigende Aspekte

Fazit

Eingangs dieses Artikels wurde deutlich, dass VCGen Entscheidungen zu Beteiligungen an jungen Wachstumsunternehmen häufig nach Gefühl und auf der Basis von subjektiven Auswahlkriterien treffen. Um die drei grundlegenden Erfolgsdimensionen neuer Geschäftskonzepte aus der Sicht von VCGen (1. Rentabilität, 2. Sicherheit, 3. Aufwand) differenziert beurteilen zu können, müssen die Geschäftskonzepte anhand von systematisch entwickelten Bewertungsmethoden analysiert werden. Das vorgestellte, auf qualitativen

Erfolgsfaktoren basierende Bewertungsmodell soll die bewertenden VCGen daher bei der systematischen Bewertung und Auswahl erfolgswahrscheinlicher Geschäftskonzepte unterstützen. Ob das Modell dabei in der ersten Bewertungsphase – der Phase der Vorprüfung – oder in der zweiten Bewertungsphase – der Phase der Hauptprüfung – angewendet wird, hängt entscheidend von den Zielen ab, die eine VCG mit dem Einsatz des Bewertungsmodells verfolgt und dem Aufwand, den eine VCG bereit ist zu leisten:

- Möchte eine bewertende VCG eine erste grundsätzliche Bewertung der Entwicklungsmöglichkeiten eines neuen Geschäftskonzepts mit möglichst geringem Aufwand durchführen, kann das konzipierte Bewertungsmodell als Instrument in der ersten Bewertungsphase genutzt werden.
- Verfolgt eine bewertende VCG hingegen das Ziel, ein Geschäftskonzept ausführlich und abschließend, anhand von detaillierten und belastbaren Informationen nach seiner Erfolgswahrscheinlichkeit zu untersuchen, kann das Bewertungsmodell als Instrument in der zweiten ausführlichen Bewertungsphase genutzt werden.

Die vorgestellten Formen der Ergebnisdarstellung sollen ferner helfen, die Bewertung transparenter und somit verständlicher zu machen. In der Folge können durchgeführte Bewertungen bzw. deren Ergebnisse einfach sowohl unternehmensintern als auch unternehmensextern an potenzielle Investoren kommuniziert werden. Eine einfach verständliche, dennoch umfassende und differenzierte Darstellung eines bewerteten Geschäftskonzepts dürfte die Kapitalakquisition von bereits bekannten sowie von neuen Investoren erheblich erleichtern. Die abschließend erläuterten Interpretationsmöglichkeiten der Bewertungsergebnisse vor dem Hintergrund der drei Erfolgsdimensionen neuer Geschäftskonzepte sollen als weiterführende Denkanstöße zur Auswertung und tiefergehenden Analyse eines betrachteten Geschäftskonzepts dienen. Wenngleich diesbezüglich *noch einmal* erwähnt werden muss, dass diese Zusammenhänge in weiteren Untersuchungen differenzierter untersucht und validiert werden müssen. Darüber hinaus stellt das Bewertungsmodell eine wissenschaftlich fundierte Basis für weiterführende Arbeiten dar. Beispielhaft kann dabei eine Weiterentwicklung des Modells bzgl. bestimmter branchenspezifischer Besonderheiten genannt werden.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass das konzipierte Bewertungsmodell die im praktischen Unternehmensalltag von VCGen verbreiteten Instrumente der Beteiligungsprüfung nicht ersetzen, sondern diese bei der Bewertung der Entwicklungsmöglichkeiten eines neuen Geschäftskonzepts ergänzend unterstützen soll.

Quellen

- ACHLEITNER, A. K.; NATHUSIUS, E. (2004): Venture Valuation – Bewertung von Wachstumsunternehmen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel
- ARNDT, H. (1952): Schöpferischer Wettbewerb und klassenlose Gesellschaft, Berlin: Duncker & Humblot
- BEA, F. X. (2005): Strategisches Management, 4., neu bearbeitete Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius
- BECHMANN, A. (1978): Nutzwertanalyse, Bewertungstheorie und Planung, Bern, Stuttgart: Haupt
- DRUCKER, P. F. (1969): The Age of Discontinuity: Guidelines to our Changing Society, New York, NY: Transaction Publishers
- ECKSTALLER, C.; HUBER-JAHN, I. (2006): Private Equity und Venture Capital: Begriff – Grundlagen – Perspektiven, Sternenfels: Verlag Wissenschaft & Praxis
- GARTNER, W.B.; STARR, J.A.; BHAT, S. (1998): Predicting New Venture Survival: An Analysis of „Anatomy of Start-Up.“ Cases from Inc. Magazine, in: Journal of Business Venturing, 14, S. 215-232
- GE, D.; MAHONEY, J. M.; MAHONEY, J. T. (2005): New Venture Valuation by Venture Capitalists: An Integrative Approach, Urbana-Champaign, IL: Working Paper, University of Illinois
- JESCH, T. A. (2004): Private-Equity-Beteiligungen – Wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen aus Investorensicht, Wiesbaden: Gabler
- KAPLAN, S. N.; STRÖMBERG, P. (2000): How Do Venture Capitalists Choose Investments?, Chicago, IL: Working Paper, University of Chicago
- LEOPOLD, G.; FROMMANN, H.; KÜHR, T.(2003): Private Equity – Venture Capital: Eigenkapital für innovative Unternehmer, 2. Auflage, München: Vahlen
- MACMILLAN, I.C.; ZEMANN, L.; SUBBANARASIMHA, P. N. (1987): Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the screening process, in: Journal of Business Venturing, 2, S. 123-137
- MAY, J.; SIMMONS, C. (2001): Every Business Needs an Angel, New York, NY: Crown Business
- QUINDLEN, R. (2000): Confessions of a Venture Capitalist: Inside the High-stakes World of New Venture Financing, New York, NY: Warner Books
- SCHEFCZYK, M. (2006): Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity – Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre, Unternehmer und Wissenschaftler, 2., überarbeitete und aktualisierte Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel
- SCHUMPETER, J. A. (1987): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 7. Auflage (unveränderter Nachdruck der 4. Auflage 1934), Berlin: Duncker & Humblot
- SONG, M.; ET AL. (2008): Success Factors in New Ventures: A Meta-analysis, in: The Journal of Product Innovation Management, 25, S. 7-27
- VAHS, D.; BURMESTER, R. (2005): Innovationsmanagement – Von der Produktidee zur erfolgreichen Vermarktung, 3., überarbeitete Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel
- VINIG, T.; DE HAAN, M. (2005): How do Venture Capitalists Screen Business Plans: an Art or a Science? Evidence from The Netherlands and the US, in: Journal of Financial Economics, 3(1), S. 60-69

- VOLKMANN, C. K.; TOKARSKI, K. O. (2006): Entrepreneurship – Gründung und Wachstum von jungen Unternehmen, Stuttgart: Lucius & Lucius
- WEITNAUER, W. (2007): Handbuch Venture Capital – Von der Innovation zum Börsengang, 3., überarbeitete Auflage, München: C. H. Beck
- WELGE, M. K.; AL-LAHAM, A. (2008): Strategisches Management – Grundlagen – Prozesse – Implementierung, 5., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden: Gabler
- WÜBBENHORST, K.; RÜRUP, B.; GRUESCU, S. (2009): Nutzwertanalyse, in: Gabler Wirtschaftslexikon, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/4761/nutzwertanalyse-v5.html>, Abruf vom 05.12.2009