Austrian Business School LIMAK

# Der Einfluss von Venture Capital auf die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen

erstellt am
LIMAK Programm Controlling and Performance Management
LIMAK Austrian Business School

**Master Thesis**

Eingereicht von: Mag. (FH) Katharina Jahn
Eingereicht bei: o. Univ. Prof. Dr. Helmut Pernsteiner
Wien, am 9.9.2015

# VORWORT

Natur und Kunst

Natur und Kunst, sie scheinen sich zu fliehen,
Und haben sich, eh' man es denkt, gefunden;
Der Widerwille ist auch mir verschwunden,
Und beide scheinen gleich mich anzuziehen.

Es gilt wohl nur ein redliches Bemühen!
Und wenn wir erst in abgemeßnen Stunden;
Mit Geist und Fleiß uns an die Kunst gebunden,
Mag frei Natur im Herzen wieder glühen.

So ist's mit aller Bildung auch beschaffen:
Vergebens werden ungebundne Geister
Nach der Vollendung reiner Höhe streben.
Wer Großes will, muß sich zusammenraffen:
In der Beschränkung zeigt sich erst der Meister,
Und das Gesetz nur kann uns Freiheit geben.

*Johann Wolfgang von Goethe*

# EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG

"Ich erkläre an Eides statt, dass ich die Arbeit mit dem Titel „Der Einfluss von Venture Capital auf die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen“ selbständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angeführten Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und alle wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche gekennzeichnet habe."

Wien, 9.9.2015

Ort, Datum

Unterschrift

# INHALTSVERZEICHNIS

**VORWORT** ..... **II**

**EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG** ..... **III**

**INHALTSVERZEICHNIS** ..... **IV**

**ABBILDUNGSVERZEICHNIS** ..... **VI**

**TABELLENVERZEICHNIS** ..... **VII**

**ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS** ..... **VIII**

**KURZFASSUNG** ..... **IX**

**EXECUTIVE SUMMARY** ..... **X**

**1 EINLEITUNG** ..... **11**

1.1 AUSGANGSLAGE, PROBLEMSTELLUNG UND MOTIVATION DER ARBEIT ..... 11
1.2 ZIELE DER ARBEIT ..... 17
1.3 AUFBAU UND STRUKTUR ..... 18

**2 VENTURE CAPITAL** ..... **20**

2.1 DEFINITION ..... 20
2.2 FINANZIERUNGSPARTNER ..... 27
2.3 VENTURE CAPITAL IN ÖSTERREICH ..... 35
2.4 INTERNATIONALER VERGLEICH ..... 44

**3 START-UP-UNTERNEHMEN** ..... **48**

3.1 DEFINITION ..... 48
3.2 UNTERNEHMENSLEBENSZYKLUS ..... 51
3.3 START-UP-UNTERNEHMEN IN ÖSTERREICH ..... 54

**4 INTERNATIONALISIERUNG** ..... **56**

4.1 DEFINITION ..... 56
4.2 MOTIVE ..... 58
4.3 STUFEN INTERNATIONALER UNTERNEHMENSTÄTIGKEIT ..... 59

4.4 RISIKEN ..... 61
4.5 INTERNATIONALISIERUNG ÖSTERREICHISCHER UNTERNEHMEN ..... 63

**5 DIE ROLLE VON VENTURE CAPITAL BEI DER INTERNATIONALISIERUNG VON START-UP-UNTERNEHMEN ..... 66**

**6 EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG ..... 72**

6.1 INTERVIEWPARTNER ..... 76
6.2 ANALYSE DER EXPERTEN-INTERVIEWS ..... 78
6.3 BEANTWORTUNG DER HYPOTHESEN ..... 91
6.4 BEANTWORTUNG DER FORSCHUNGSFRAGE ..... 94

**7 AUSBLICK ..... 97**

**ANHANG (INTERVIEWLEITFADEN) ..... 101**

**LITERATURVERZEICHNIS ..... 111**

# ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Eigenkapitalanteil KMU und GU in Österreich 2007-2013 ..... 12
Abbildung 2: Finanzierungsmix österreichischer Unternehmen ..... 13
Abbildung 3: Gliederung der Master Thesis ..... 19
Abbildung 4: Klassifizierung von Venture Capital ..... 23
Abbildung 5: Finanzierungskreislauf eines Venture Capital-Fonds ..... 28
Abbildung 6: Ablauf Venture Capital-Beteiligung ..... 31
Abbildung 7: Investitionen in Österreich 1995 - 2014 ..... 36
Abbildung 8: Investitionen 2013 in EU-Ländern nach Branchen in % ..... 38
Abbildung 9: Investitionen in Österreich 2013 und 2014 nach Branchen in % ..... 38
Abbildung 10: Aufgebrachte Mittel in Österreich 1995 - 2014 ..... 39
Abbildung 11: Investoren im Risikokapitalbereich im Jahr 2013 in Europa ..... 40
Abbildung 12: Investitionen in Österreich 2013 - Mittelherkunft ..... 41
Abbildung 13: Private Equity und Venture Capital-Investitionen in EUR und % ... 45
Abbildung 14: Investitionen in Europa 1995 - 2013 ..... 46
Abbildung 15: Weltweit investiertes Risikokapital in % vom BIP ..... 47
Abbildung 16: Gründungs- und Schließungsquote Europa ..... 51
Abbildung 17: Finanzierungspartner nach Unternehmensphase ..... 53
Abbildung 18: Strategien der internationalen Unternehmung ..... 57
Abbildung 19: Motive Exporttätigkeit ..... 59
Abbildung 20: Risiken der Internationalisierung ..... 62
Abbildung 21: Regionaler Exportanteil im ersten Gründungsjahr ..... 64
Abbildung 22: Ausfuhrstatistik 2014 ..... 65

# TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Abgrenzung Private Equity und Venture Capital ..... 26
Tabelle 2: Investitionen in Österreich nach Finanzierungsphasen ..... 37
Tabelle 3: Auflistung Interviewpartner ..... 77

# ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

| | |
|---|---|
| AIFMG | Alternatives Investmentfonds Manager-Gesetz |
| AltFG | Alternativfinanzierungsgesetz |
| AVCO | Austrian Private Equity and Venture Capital-Organisation |
| AWS | Austria Wirtschaftsservice |
| BIP | Bruttoinlandsprodukt |
| BMF | Bundesministerium für Finanzen |
| BMWFW | Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft |
| bzw. | beziehungsweise |
| DACH | Deutschland, Österreich, Schweiz |
| etc. | et cetera |
| EU | Europäische Union |
| EUR | Euro |
| EVCA | Europäische Risikokapitalvereinigung |
| f. | folgende Seite |
| ff. | folgende Seiten |
| GmbH | Gesellschaft mit beschränkter Haftung |
| GU | Großunternehmen |
| i.e. | zum Beispiel (englisch) |
| i.V.m. | in Verbindung mit |
| IPO | Initial Public Offering (Börsengang) |
| IT | Information und Telekommunikation |
| KMU | Klein- und Mittelunternehmen |
| LOI | Letter of Intent |
| MBI | Management-buy-in |
| MBO | Management-buy-out |
| Mio. | Million(en) |
| Mrd. | Milliarde(n) |
| OECD | Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung |
| S. | Seite |
| u.a. | unter anderem |
| USA | Vereinigte Staaten von Amerika |
| USD | Amerikanische Dollar |
| VC | Venture Capital |
| vgl. | vergleiche |
| WKÖ | Wirtschaftskammer Österreich |
| www | World Wide Web |
| z.B. | zum Beispiel |

# KURZFASSUNG

Die alternative Finanzierungsform Venture Capital hat Einfluss auf die österreichische Volkswirtschaft und bietet vor allem für junge, innovative Start-up-Unternehmen großes Potential. Risikokapitalgeber bieten nicht nur Finanzierungsmittel, sondern unterstützen häufig aktiv mit Management-Know-how, mit Vermittlung von Kontakten und ermöglichen den Zugang zu notwendigen Netzwerken. Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass gerade innovative Start-up-Unternehmen die technologische Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft vorantreiben, den Strukturwandel fördern und neue Arbeitsplätze schaffen. Dieser starken Bedeutung der Start-up-Unternehmen, stehen jedoch die sehr geringen Werte des österreichischen Risikokapitalmarktes gegenüber, die sowohl beim Investitions- als auch beim Fundraising-Volumen historische Tiefstwerte aufweisen.

Da die meisten Start-up-Unternehmen ab dem Tag der Gründung international aktiv sind und von da an im Wettbewerb mit Unternehmen aus anderen Ländern stehen, wurde im Rahmen der vorliegenden Arbeit die Wirkung von Venture Capital in Form von Fonds und Business Angels auf die Internationalisierung österreichischer Start-up-Unternehmen untersucht.

Zu Beginn erfolgte dafür eine grundlegende Aufarbeitung der relevanten theoretischen Grundlagen zu den Themen Venture Capital, Start-up-Unternehmen und Internationalisierung. In der zweiten Phase des Erhebungsprozesses wurden mithilfe von 19 Experteninterviews die relevanten Daten für die Beantwortung der Forschungsfrage erhoben.

Die Analyse der Experteninterviews ergab, dass Venture Capital-Beteiligungen die Internationalisierung österreichischer Start-up-Unternehmen in einem hohen Ausmaß positiv beeinflussen. Ohne Venture Capital würden viele Unternehmen bereits vor der Umsetzung ihrer Idee mangels Kapital scheitern. Die Intensität des Einflusses, den ein Investor auf die strategischen Entscheidungen wie Internationalisierungsvorhaben hat, ist bei jedem Start-up-Unternehmen unterschiedlich ausgeprägt. Mit dem zusätzlichen Eigenkapital und dem vorhandenen Netzwerk zu ausländischen Partnern und Investoren können Auslandsmärkte jedoch wesentlich rascher und effizienter bearbeitet werden.

# EXECUTIVE SUMMARY

The alternative financing-form venture capital has influence on the Austrian national economy and offers a great potential, primarily for young and innovative start up enterprises. Venture capitalists do not only provide money, but also frequently support the start up enterprises actively with management know-how, useful contacts and the access to essential networks. Various empirical researches have shown that innovative start up enterprises speed up the technological efficiency of a national economy, promote the structural change and create new jobs. In 2014 the already low values of the Austrian risk capital market, registered once more a drastic decline and showed therefore with the investment- as well as with the fundraising-volume historical lows.

Since most start up enterprises are internationally active from the day of foundation and immediately in competition with enterprises from other countries, the effect of venture capital on the internationalization of Austrian start up enterprises shall be examined in the context of this thesis.

The first part of this thesis consisting of four chapters conveys theoretical principles on the subjects venture capital, start up enterprises and internationalization. In the second part the relevant data of 19 conducted expert interviews are analysed and used to answer the research question.

The analysis of the expert interviews proved that venture capital-participations have a strong positive impact on the internationalization of Austrian start up enterprises. Without venture capital many enterprises would fail already before foundation due to the lack of capital. The intensity of the influence that an investor has on the strategical decisions such as the internationalisation plans varies from start up to start up. The general conclusion is, that with the additional capital and the available network to foreign partners and investors, start up enterprises can considerably more quickly and more efficiently access foreign markets.

# 1 Einleitung

## 1.1 Ausgangslage, Problemstellung und Motivation der Arbeit

Österreich gehört in Europa zu den Ländern mit den besten generellen Finanzierungsbedingungen für Kleinunternehmen. Dem steht jedoch international verglichen ein kleiner Markt für Risikofinanzierung (Venture Capital) gegenüber.[1] Der Venture Capital-Markt hat die Aufgabe, innovativen Unternehmen mit Wachstumsperspektiven den Zugang zu einem geregelten Kapitalmarkt mit Börsecharakter zu ermöglichen. Neu gegründete Unternehmen haben jedoch meist Schwierigkeiten eine Kreditfinanzierung in Anspruch zu nehmen. Dies liegt vor allem an den nicht vorhandenen Sicherheiten, die von den Banken verlangt werden, bzw. an den laufenden Finanzierungskosten. Vor allem die strengen Eigenkapitalvorschriften Basel II und III erschweren die Kreditvergabe.

Doch gerade nach einer erfolgten Gründung haben Start-up-Unternehmen einen hohen Kapitalbedarf, um beispielsweise Patente anzumelden, Produkte weiterzuentwickeln oder Vertriebssysteme zu generieren.[2] An dieser Stelle eröffnet die Inanspruchnahme von Venture Capital neue Möglichkeiten, um geplante Projekte und Expansionsvorhaben zeitnah durchführen zu können. Venture Capital eignet sich für die Gründung, das Wachstum, die Internationalisierung oder auch für Übernahmen bei Familienunternehmen, bei denen die Fortführung gesichert werden soll. Vorteile an Venture Capital sind der Eigenkapital-Charakter, der Entfall von Zinszahlungen, der leichtere Zugang zu Fremdkapital sowie das zusätzliche Management-Know-how, das durch die Beteiligung verfügbar ist. Venture Capital-Geber sind am langfristigen Unternehmenserfolg interessiert und erhöhen mit ihrem privaten Beteiligungskapital die Liquidität der akquirierten Unternehmen. Der erwirtschaftete Cash-Flow wird meist gänzlich wieder in das Unternehmen investiert.[3]

---

[1] Vgl. Rat für Forschung und Technologieentwicklung (2014) S.1

[2] Vgl. Lechner/Egger/Schauer (2006): S.218

[3] Vgl. Peneder et al. (2006): S.4

Die alternative Finanzierungsform Venture Capital hat zudem Einfluss auf die österreichische Volkswirtschaft und bietet vor allem für Klein- und Mittelunternehmen (KMU) großes Potential. Venture Capital erhöht, zumindest für einen gewissen Zeitraum, den Eigenkapitalanteil eines Unternehmens und ermöglicht damit Erfolg versprechende Innovationen. Das wiederum führt zu erhöhtem Wachstum des Unternehmens und in Summe auch zum Wachstum der gesamten Volkswirtschaft, womit auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Landes steigt.[4] Eine gut entwickelte Risikokapitalindustrie stellt somit eine wesentliche Antriebskraft hin zu einer Volkswirtschaft dar, die auf Innovation und technologischer Marktführerschaft basiert.

In Österreich hat sich der Eigenkapitalanteil von KMU seit 2007 positiv entwickelt und ist von 23,8% (2013) auf durchschnittlich 28,4% (2014) gestiegen.

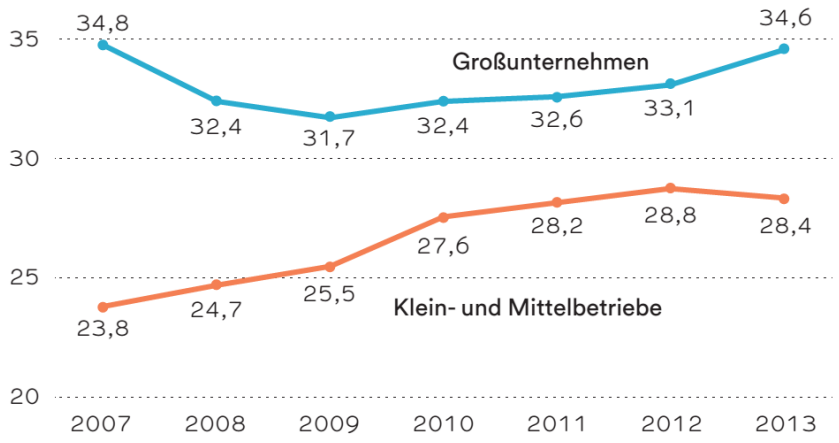


**Abbildung 1: Eigenkapitalanteil KMU und GU in Österreich 2007-2013[5]**

Obwohl sich die Eigenkapitalausstattung der österreichischen Unternehmen verbessert hat, fehlt in Österreich noch immer eine entsprechende Investitionskultur.

[4] Vgl. Handelsblatt (2006a): S.5911

[5] BMWFW (2015)

Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern investiert die Bevölkerung in Österreich noch wenig in Start-up-Unternehmen, sondern wählt weiterhin lieber risikolose Anlageformen wie Sparbücher.

Betrachtet man den Finanzierungsmix österreichischer Unternehmen, lässt sich bei neu gegründeten Unternehmen eine eindeutige Verschiebung zu Eigenkapital feststellen:

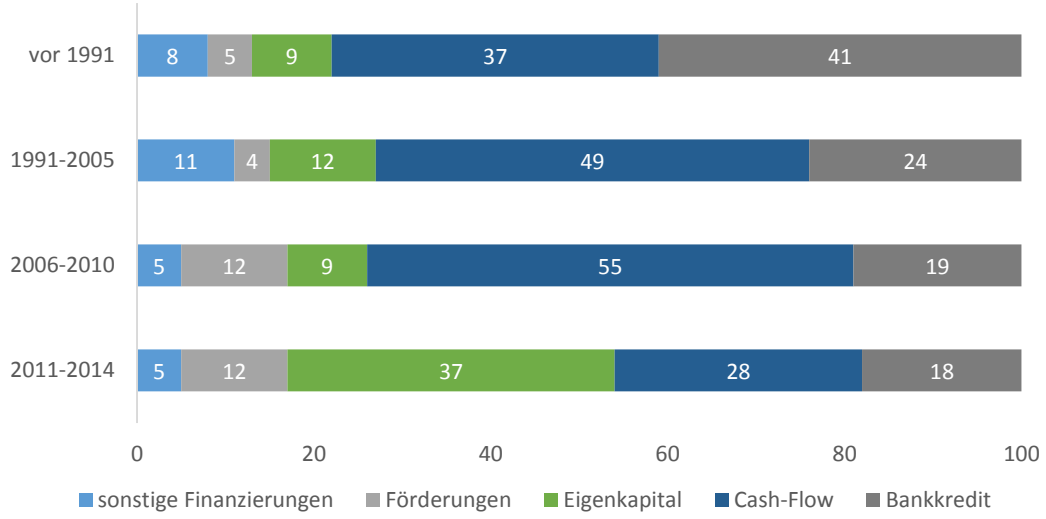


**Abbildung 2: Finanzierungsmix österreichischer Unternehmen**[6]

Im Jahr 2013 sank das Investitionsvolumen österreichischer Wagniskapitalgeber um mehr als 43,2% im Vergleich zum Vorjahr. Maßgeblich verantwortlich dafür war der Rückgang bei den Buy-outs[7] auf EUR 24 Mio. (2012: EUR 107 Mio.), die selbst ein Investitionsanstieg in den Phasen der Seed-, Later-Stage- und Growth-finanzierung um 37% nicht wettmachen konnte. Einen noch stärkeren Rückgang um 98% verzeichnete das Fundraising. Österreichische Beteiligungsgesellschaften sammelten 2013 nur EUR 20 Mio. (2012: EUR 173 Mio.) frisches Kapital ein.

[6] Vgl. BMWFW (2015)

[7] Buy-out bezeichnet eine Transaktion, in deren Rahmen ein Unternehmen ganz oder teilweise erworben wird.

Im Jahr 2014 wurden von österreichischen Private Equity- und Venture Capital-Fonds insgesamt nur mehr EUR 13 Mio. eingeworben und EUR 85 Mio. an privatem Wachstumskapital in 139 Klein- und Mittelunternehmen im In- (EUR 70,7 Mio.) und Ausland (EUR 14,3 Mio.) investiert. Vergleicht man das 2014 investierte Risikokapital gemessen am BIP (=0,032%) ordnet sich Österreich weltweit auf den letzten Plätzen ein und liegt damit auch weit unter dem europäischen Durchschnitt von 0,278% des BIP. Ein wesentlicher Grund für die negative Entwicklung in Österreich ist die unzureichende Anzahl von Investoren. Der Anteil der von Banken investierten Mittel ist nach der Finanzkrise 2009 von 60% auf 23% gesunken. Die meisten Mittel stammen mit ca. 36% aus staatlichen Quellen.[8]

Die Gründe für die geringe Nutzung von Venture Capital in Europa liegen zum einen in der geringen Anzahl an Investoren[9], die zur Verfügung stehen. Zum anderen erschweren die rechtlichen Rahmenbedingungen Risikokapital-Investitionen.[10] Ende 2014 haben namhafte österreichische Venture Capital-Investoren und Organisationen ein Positionspapier mit Forderungen beim Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft (BMWFW) eingereicht. Darin enthalten sind Vorschläge zur längst fälligen Verbesserung der gesetzlichen Rahmenbedingungen für alternative KMU-Finanzierungen. Gemeinsames Ziel ist die Mobilisierung von privatem Kapital zur Finanzierung der Realwirtschaft und so der Schaffung von Arbeitsplätzen.[11]

Empirische Studien konnten die positive Wirkung von Risikokapital auf die Produktivität, das Beschäftigungswachstum, die Überlebensrate und die Innovationsleistung von Unternehmen nachweisen. In Venture Capital-finanzierten Unternehmen sind ein um 70% höheres Umsatzwachstum sowie ein um 50% höheres Beschäftigungswachstum im Vergleich zu Unternehmen, die nicht mit privatem Wachs-

[8] Vgl. Tojner/Moser (2013): S.34

[9] Im Sinne einer besseren Lesbarkeit der vorliegenden Arbeit wird entweder die männliche oder weibliche Form von personenbezogenen Hauptwörtern verwendet. Dies impliziert keinesfalls eine Benachteiligung des jeweils anderen Geschlechts.

[10] Vgl. Langwieser/Pasche (2014): S.44

[11] Vgl. AVCO (2014b)

tumskapital finanziert wurden, zu beobachten.[12] Diese Hebelwirkungen für die Wirtschaftsdynamik unterstreichen die Notwendigkeit dieser Kapitalveranlagungsform.[13]

Eine Studie des World Economic Forum 2010 zum Thema Private Equity der letzten 30 Jahre zeigt auf, dass Private Equity-kontrollierte Unternehmen im Vergleich zu traditionell finanzierten Unternehmen stärker wachsen.[14] Weitere positive Effekte sind die Entwicklung von neuartigen Technologien auf dem Standort Österreich und die Schaffung von neuen Arbeitsplätzen.

Start-up-Unternehmen sind aus mehreren Gründen ein wichtiger Erfolgsfaktor für den Wirtschaftsstandort Österreich. Sie eröffnen neue Märkte und Wachstumschancen und sind somit Wachstumsmotor einer nachhaltig erfolgreichen Wirtschaft.[15] Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass gerade junge Unternehmen die technologische Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft vorantreiben, den Strukturwandel fördern und neue Arbeitsplätze schaffen.

Doch laut einer Studie des Vereins AustrianStartups im Jahr 2013 besteht Einigkeit darüber, dass in Österreich zu wenig Risiko- und Wachstumskapital für Startups und innovative Technologieunternehmen zur Verfügung stehen.[16] Gerade nach einer erfolgten Gründung haben Start-ups einen hohen Kapitalbedarf, um beispielsweise Patente anzumelden, Produkte weiterzuentwickeln, Vertriebssysteme zu generieren oder neue Märkte zu erschließen.[17] An dieser Stelle stoßen viele Unternehmen an ihre Grenzen, da sie Schwierigkeiten haben eine Kreditfinanzierung zu erhalten. Dies liegt vor allem an den nicht vorhandenen Sicherheiten, die von den Banken verlangt werden, bzw. an den laufenden Finanzierungs-

[12] Vgl. Peneder et al. (2006)

[13] Rat für Forschung und Technologieentwicklung (2014): S.2

[14] Vgl. World Economic Forum (2010)

[15] Vgl. AWS (2014): S.2

[16] Vgl. AustrianStartups (2013): S.4

[17] Vgl. Lechner/Egger/Schauer (2006): S.218

kosten. Vor allem die strengen Eigenkapitalvorschriften Basel II und III erschweren zusehends die Kreditvergabe[18].

Die zunehmende Globalisierung in den letzten Jahrzehnten birgt neue Herausforderungen, neue Mitbewerber und gleichzeitig große Chancen für junge Unternehmen. Vor allem die Erschließung neuer ausländischer Märkte birgt eine Vielzahl von Risiken und Herausforderungen. Zu berücksichtigen sind hier rechtliche Bestimmungen wie Einfuhrbeschränkungen oder Außenhandelsgesetze, politische und wirtschaftliche Risiken, Wechselkursrisiken, aber auch die Konkurrenzsituation am Zielmarkt, mögliche Distributionswege sowie Sprach- und Mentalitätsunterschiede. Eine der wichtigsten Exportbarrieren sind die Kosten des Markteintritts und der Marktbearbeitung.[19]

An dieser Stelle eröffnet die Inanspruchnahme von Venture Capital neue Möglichkeiten, um geplante Projekte und Expansionsvorhaben zeitnah durchführen zu können. Risikokapitalgeber bieten nicht nur Finanzierungsmittel, sondern unterstützen aktiv mit Management-Know-how, mit Vermittlung von Kontakten und ermöglichen den Zugang zu notwendigen Netzwerken.

Da die meisten Startups ab dem Tag der Gründung international aktiv sind und von da an im Wettbewerb mit Startups aus anderen Ländern stehen, soll die Wirkung von Venture Capital in Form von Fonds und Business Angels auf die Internationalisierung österreichischer Start-up-Unternehmen untersucht werden.

[18] Details zu Basel II und III unter http://www.oenb.at/FAQ/Finanzmarktstabilitaet/Basel-III.html

[19] Vgl. Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.301

## 1.2 Ziele der Arbeit

Das Ziel der Arbeit ist es zum einen die aktuelle Situation des österreichischen Venture Capital-Marktes zu beleuchten. Zum anderen soll im empirischen Teil der Arbeit anhand von Experteninterviews beantwortet werden, welchen Stellenwert Venture Capital aus der Sicht von Investoren, Start-up-Unternehmen und ausgewählten Experten bei Internationalisierungsvorhaben von innovativen, jungen Unternehmen einnimmt.

Die zentrale Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit lautet daher:

**Wie beeinflussen Venture Capital-Beteiligungen die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen?**

Zur Beantwortung der Forschungsfrage wurden folgende Hypothesen erarbeitet, die im Rahmen der Experteninterviews diskutiert werden:

- **Hypothese 1:** Venture Capital-Geber investieren lieber in Start-up-Unternehmen, die Internationalisierung anstreben, als in Start-up-Unternehmen ohne Internationalisierungsbestreben.

- **Hypothese 2:** Venture Capital-Geber beeinflussen maßgeblich die Unternehmensstrategie und somit auch die Entscheidung, ob und wann der Schritt zur Internationalisierung getätigt wird.

- **Hypothese 3:** Venture Capital-Beteiligungen tragen dazu bei, dass Start-up-Unternehmen Internationalisierungsvorhaben leichter umsetzen können als traditionell finanzierte Start-up-Unternehmen.

## 1.3 Aufbau und Struktur

Zu Beginn erfolgt eine grundlegende Aufarbeitung der für die Arbeit relevanten theoretischen Grundlagen zu den Themen Venture Capital, Start-up-Unternehmen und Internationalisierung. Bei allen drei Bereichen wird vor allem die derzeitige Situation in Österreich beleuchtet. Nachdem der theoretische Rahmen abgesteckt ist, wird der Zusammenhang zwischen Venture Capital, Start-up-Unternehmen und Internationalisierung anhand von Experteninterviews analysiert.

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in die folgenden acht Kapitel:

Im ersten Kapitel erfolgt die Einführung in die vorgestellte Thematik. In Zuge dessen wird kurz auf die theoretische und praktische Relevanz dieses Forschungsgebietes hingewiesen und die Themenwahl begründet. Davon ausgehend wird im Anschluss die Forschungsfrage erläutert, die den Grundstein dieser Arbeit bildet.

Das zweite Kapitel, bestehend aus dem theoretischen Hintergrund zum Thema Venture Capital, beginnt mit der Festlegung einer Definition für die Zwecke dieser Arbeit sowie mit einer Einordnung in die Finanzierungsarten. Ein weiteres Unterkapitel widmet sich dem typischen Aufbau und Ablauf einer Venture Capital-Finanzierung. In einem nächsten Schritt wird vor allem die Situation des Venture Capital Markts in Österreich thematisiert und internationale Vergleiche angestellt.

Im dritten Kapitel wird auf die Besonderheiten von Start-up-Unternehmen näher eingegangen und die österreichische Start-up-Kultur im Speziellen beleuchtet.

In Kapitel vier werden die Motive, Stufen und Risiken der Internationalisierung österreichischer Unternehmen dargestellt.

Kapitel fünf stellt die Verbindung von Kapitel zwei, drei und vier dar und beinhaltet die Antwort auf die Frage, welche Rolle Venture Capital bei der Internationalisierung von Start-up-Unternehmen grundsätzlich spielt.

Kapitel sechs bildet das Herzstück dieser Arbeit. Im Zuge dieses Abschnitts wird die methodische Herangehensweise der vorliegenden Arbeit näher vorgestellt und die Vorgehensweise im Laufe des Forschungsprozesses eingehend beschrieben. Dabei wird auch auf die Suche und Identifizierung der Interviewpartner sowie die sie betreffenden Auswahlkriterien näher eingegangen. Es werden die im Rahmen der Untersuchung gewonnenen Daten präsentiert und analysiert, und somit die zuvor aufgestellten Thesen auf ihre empirische Haltbarkeit überprüft.

Kapitel sieben bildet den Abschluss dieser Arbeit und liefert eine vor dem Hintergrund der gefundenen Erkenntnisse erstellte Zusammenfassung. In diesem letzten Abschnitt wird auch ein Ausblick auf die Entwicklungstrends gegeben.

**Abbildung 3: Gliederung der Master Thesis**

# 2 Venture Capital

## 2.1 Definition

Bei Venture Capital beteiligen sich Investoren am Eigenkapital wachstumsstarker und oft technologieorientierter Unternehmen und partizipieren im Gegenzug an deren wirtschaftlichem Erfolg.[20] In der Fachliteratur gibt es zahlreiche unterschiedliche Definitionen des Begriffs Venture Capital, die sich jedoch nicht wesentlich voneinander unterscheiden:

Die European Venture Capital and Pivate Equity Association (EVCA) definiert Venture Capital wie folgt:

*„Venture capital is a type of private equity focused on start-up companies. Venture capital funds back entrepreneurs with innovative ideas for a product or service who need investment and expert help in growing their companies.“*[21]

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) beschreibt Venture Capital als einen Teilbereich von Private Equity:

*„Venture capital is a subset of private equity (i.e. equity capital provided to enterprises not quoted on a stock market) and refers to equity investments made to support the pre-launch, launch and early stage development phases of a business.“*[22]

[20] Vgl. Moritz (2004): S.387

[21] EVCA (2015)

[22] OECD (2013)

Weitere Definitionen umschreiben den Begriff ähnlich:

*„Unter Venture Capital versteht man Wagnis- bzw. Risikokapital, welches primär jungen, innovativen Unternehmen bereitgestellt wird.“*[23]

*„Unter Venture Capital ist die Beteiligungsfinanzierung an jungen Unternehmen zu verstehen, die für den Investor sowohl mit großen Verlustrisiken als auch großen Gewinnchancenverbunden ist. Kapitalgeber überlassen Start-ups dabei hohe Investitionssummen und erhalten hierfür Geschäftsanteile und Mitbestimmungsrechte. Das Investment erfolgt in der Hoffnung, dass das Start-up expandiert und/ oder wirtschaftlich wächst und der Venture Capital-Geber seine Geschäftsanteile nach fünf bis acht Jahren – unter Realisierung möglichst hoher Gewinne/Erlöse wieder veräußern kann.“*[24]

In der Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates über Risikokapitalfonds findet man gleich zu Beginn folgende Definition des Begriffs Risikokapital:

*„Risikokapital finanziert Unternehmen, die in der Regel sehr klein sind, in der Anfangsphase ihres Unternehmensdaseins stehen und ein starkes Wachstums- und Expansionspotenzial aufweisen. Zudem bieten Risikokapitalfonds Unternehmen wertvolles Know-how und Kenntnisse, Geschäftskontakte, Markenwert und strategische Beratung. Durch die Finanzierung und Beratung dieser Unternehmen stimulieren Risikokapitalfonds das Wirtschaftswachstum, tragen zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Kapitalbeschaffung bei, fördern die Entstehung und Entwicklung innovativer Unternehmen, steigern deren Investitionen in Forschung und Entwicklung und fördern Unternehmertum, Innovation und Wettbewerbsfähigkeit[…]“*[25]

[23] Handelsblatt (2006a): S.5904

[24] Hahn (2014): S.57

[25] Amtsblatt der Europäischen Union (2013)

In der Literatur findet sich in Bezug auf Venture Capital oft der Verweis auf zwei historische Projekte, bei denen der Abschluss nur durch finanzielle Unterstützung eines externen Dritten ermöglicht wurde. Einerseits die Entdeckungsreisen von Christoph Columbus, die von Fonds-ähnlichen Strukturen des spanischen Königshauses finanziert wurden und andererseits die Entwicklung des Buchdrucks durch Johann von Gutenberg, die nur durch Beteiligung eines privaten wohlhabenden Finanzinvestors durchgeführt werden konnte.

Der Begriff Venture Capital stammt ursprünglich aus den USA und wird im deutschsprachigen Raum mit „Wagniskapital“ oder „Risikokapital“ übersetzt. Im Jahr 1946 gründeten der Harvardprofessor Georges Doriot und der Präsident der Federal Reserve Bank Ralph E. Flanders die erste Venture Capital-Gesellschaft, die das Wirkungskonzept von Venture Capital-Investitionen bekannt machte.[26] Das Nomen „Venture“ steht im Englischen für „an undertaking involving chance, risk, or danger“ also ein Unternehmen in Gründung, das sowohl die Chance auf Rendite als auch die Gefahr des Verlustes beinhaltet. Das Verb „to venture“ bedeutet „etwas wagen“, was sich in der hohen Risikowahrscheinlichkeit einer Venture Capital-Beteiligung widerspiegelt. Ein Investor wagt mit einer Investition in ein Jungunternehmen viel, hat aber gleichzeitig auch die Chance auf einen hohen Gewinn. Diese positive Assoziation geht leider durch die deutschsprachige Übersetzung „Risikokapital“ verloren.

Auch wenn keine einheitliche Definition vorherrscht, ist jedoch aus den oben genannten Definitionen klar zu erkennen, dass es sich bei Venture Capital um eine besondere Form der Unternehmensbeteiligung handelt, die sich von herkömmlichen Finanzierungsarten abhebt, da sie mit besonders intensiver Managementberatung einhergeht.

Unter den verschiedenen Arten von Venture Capital-Investoren spielen in Österreich vor allem Business Angels eine übergeordnete und wichtige Rolle. Aus diesem Grund beinhaltet in der vorliegenden Arbeit der Begriff „Venture Capital“ ne-

[26] Vgl. Weitnauer (2007)

ben Venture Capital-Gesellschaften vor allem die Gesamtheit an österreichischen Business Angels.

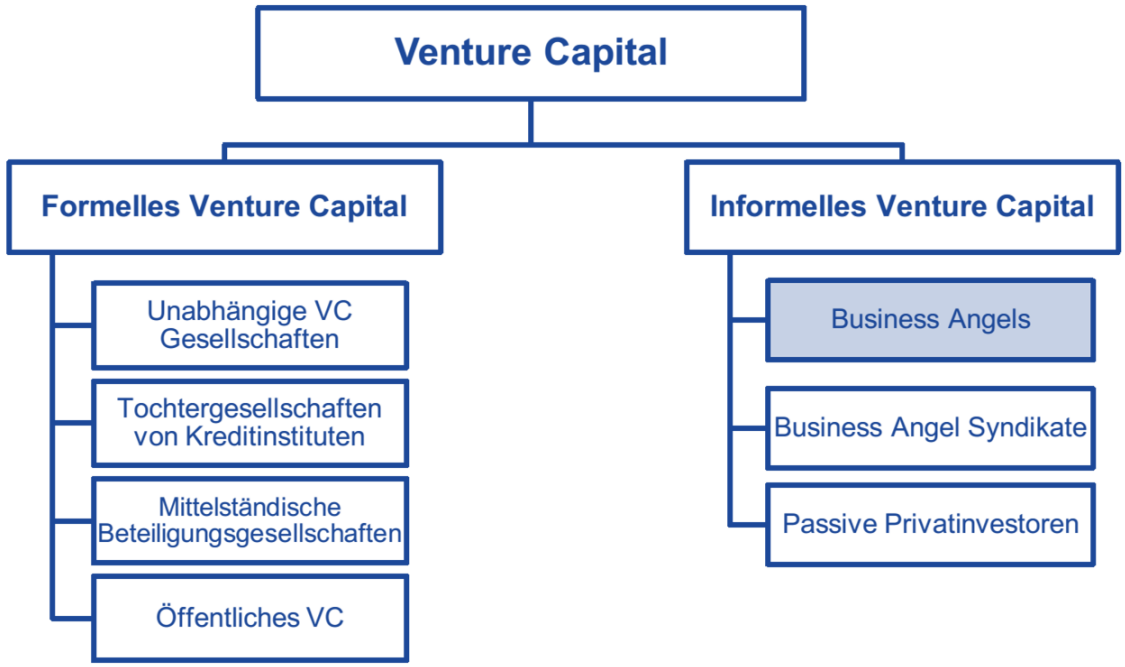


**Abbildung 4: Klassifizierung von Venture Capital**[27]

Bei einer Venture Capital-Finanzierung handelt es sich um eine Außenfinanzierung ohne Börsezugang, wobei das investierte Kapital dem Eigenkapital zugerechnet wird.[28] Eigenkapital trägt das höchste Haftungsrisiko, da es bei der Rückzahlung im Falle einer Liquidation oder Insolvenz des Unternehmens in der Rangordnung ganz am Ende steht.[29] Venture Capital-Geber beteiligen sich also mit Eigenkapital an nicht börsennotierten Unternehmen und sind somit mit allen Rechten, Pflichten, Chancen und Risiken am Unternehmen beteiligt.[30]

[27] Klandt/Motte/Hakannson (2011): S.13

[28] Vgl. Müllner (2012): S.43 i.V.m. Seicht (2001): S.189

[29] Vgl. Hahn (2014): S.36

[30] Vgl. Wiener Börse AG (2015)

Aus Sicht der Kapitalgeber handelt es sich um eine zeitlich begrenzte Zurverfügungstellung von Eigenkapital, um bei jungen, innovativen Unternehmen eine substantielle Wertsteigerung zu erreichen. Im Vergleich zu anderen Anlageformen, ermöglicht eine Venture Capital-Beteiligung überdurchschnittlich hohe Renditechancen. Risikokapitalgeber bieten jedoch nicht nur Finanzierungsmittel, sondern unterstützen aktiv mit Management-Know-how, mit Vermittlung von Kontakten und ermöglichen den Zugang zu notwendigen Netzwerken. Sie betreuen Unternehmen meist in allen Phasen ihrer Entwicklung und in allen notwendigen Bereichen.[31] Einen weiteren wesentlichen Unterschied zu herkömmlichen Beteiligungen stellt der Verzicht auf laufende Gewinnausschüttungen dar. Außerdem ist der Venture Capital-Nehmer nicht zur Rückzahlung oder Verzinsung des erhaltenen Eigenkapitals verpflichtet.[32]

Venture Capital ist somit eine besondere Art der Beteiligungsfinanzierung an einem Unternehmen, das unter anderem durch ein großes Wachstumspotential (Upside Potential) sowie ein hohes Risiko (Downside Risk) gekennzeichnet ist.[33] Aufgrund der vorhandenen hohen Finanzierungsrisiken wird Venture Capital unter Risikokapital eingestuft. Sofern die Geschäftsidee und damit das Portfoliounternehmen scheitert[34], kann das eingesetzte Kapital teilweise, aber auch vollständig verloren sein.[35]

Dem erhöhten Risiko wird durch Diversifikation begegnet, indem meist in unterschiedliche Zielunternehmen investiert wird.[36] Die besonders erfolgreichen Beteiligungen sollen eventuelle Ausfälle ausgleichen und somit die Existenz der Venture Capital-Gesellschaften bzw. Business Angels sichern.[37] Wenn im Beteiligungs-

---

[31] Vgl. Weiss (1991): S.103 – abgedeckt werden Bereiche wie Unternehmensführung, Organisation, Finanzierung, Marketing, Personal, Planung und Controlling.

[32] Vgl. Metzler (2010): S.565 i.V.m. Brettel/Rudolf/Witt (2005): S.79

[33] Vgl. Gladstone/Gladstone (2002): S.165, S.289

[34] z.B. durch Veränderungen des Marktes, Produktmängel, Produktionsengpässe, Managementfehler etc.

[35] Vgl. Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.103 i.V.m. Handelsblatt (2006): S.5905

[36] Vgl. Metzler (2010): S.207 i.V.m. Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.102

[37] Vgl. Handelsblatt (2006a): S.5905

Portfolio mehrere Beteiligungen misslingen, besteht jedoch ebenfalls das Risiko, dass mit dem Gesellschaftskapital nur geringe bis gar keine Renditen erwirtschaftet werden. Je breiter die Portfoliodiversifizierung bei einem Fonds angelegt ist, desto geringer ist das Risiko des Totalverlustes. Die Rendite eines Beteiligungsfonds hängt jedenfalls davon ab, wie viele ertragsträchtige Unternehmen Teil des Portfolios sind.[38] Im Fokus steht also die Steigerung jedes Unternehmenswertes, um nach Ende der Finanzierungslaufzeit die erworbenen Anteile mit deutlichem Gewinn verkaufen zu können.

Neben den genannten Vorteilen gibt es jedoch aus der Sicht eines Portfoliounternehmens gewisse negative Aspekte, die mit einer Beteiligung durch einen externen Investor einhergehen. Im Vordergrund steht dabei der teilweise Verlust von Unabhängigkeit. Strategische Entscheidungen werden ab einer erfolgten Beteiligung meist gemeinsam getroffen und können in Extremfällen auch einen Wechsel des Managementteams bedeuten. Auch der mögliche Know-how-Transfer kann bei innovativen Technologien eine abschreckende Rolle spielen. Die Wahl des richtigen Finanzierungspartners stellt somit eine wesentliche Entscheidung dar und hängt von verschiedenen Faktoren ab. Das folgende Kapitel gibt einen Überblick über die wichtigsten Finanzierungspartner.

Private Equity stellt wie Venture Capital Eigenkapital kombiniert mit einer intensiven Managementberatung und –betreuung dar.[39] Die beiden Begriffe werden in der Theorie und Praxis oft synonym bzw. als Sammelbegriff verwendet, da die Abgrenzung in der Realität fließend ist. Im Gegensatz zu Venture Capital-Gesellschaften finanzieren Private Equity-Gesellschaften jedoch etablierte Unternehmen in einer reiferen Entwicklungsphase. Das übergeordnete Ziel ist die Wertsteigerung des Unternehmens und das Erzielen einer entsprechenden Rendite am Ende der Investmentphase.

---

[38] Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.102

[39] Geisel (2004): S.65

Es besteht auch hier kein Interesse an regelmäßigen Gewinnausschüttungen, da die Private Equity-Geber nach ca. zwei bis acht Jahren unter Realisierung des erreichten Wertwachstums die Beteiligung wieder verkaufen.[40]

Die nachfolgende Gegenüberstellung anhand relevanter Kriterien zeigt jedoch die wesentlichen Unterschiede:

| Unterscheidungskriterium | Venture Capital | Private Equity |
|---|---|---|
| **Typ des Unternehmens** | Junge und innovative Unternehmen in Wachstumsbranchen | Etablierte Unternehmen mit anlassbezogenem Finanzierungsbedarf |
| **Managementunterstützung durch den Eigenkapitalgeber** | Hoch, vielfältig und operativ | Gering, Finanzierungskompetenz |
| **Beteiligungsdauer** | 4 bis 10 Jahre | 2 bis 8 Jahre |
| **Risiko** | Hoch | Überschaubar bzw. abschätzbar |
| **Phase des Unternehmens** | Frühphase | Unternehmen ist bereits in einer fortgeschrittenen Entwicklungsphase |
| **Motive der Finanzierung** | Start-up, Expansion, MBO/MBI und Spin-off | Expansion, MBO/MBI, Spin-off und Pre-IPO |
| **Bewertungsmethoden** | Basierend auf Businessplänen, jedoch schwierig | Meist Cash-Flow-basierte Bewertungsverfahren |
| **Fremdfinanzierungsgrad** | 0-50% | 60-80% |

**Tabelle 1: Abgrenzung Private Equity und Venture Capital[41]**

[40] Vgl. Pernsteiner/Andeßner (2014): S.38

[41] Vgl. Wiener Börse AG (2015) und Tojner/Moser (2013): S.42

## 2.2 Finanzierungspartner

Bei Beteiligungskapital ist grundsätzlich zwischen privaten, institutionellen und industriellen Investoren zu unterscheiden. Private Investoren (einzelne Personen) und industrielle Investoren (Unternehmen) beteiligen sich mit eigenem Geld direkt am Zielunternehmen. Ein institutioneller Investor verwaltet als sogenannter Intermediär ein zuvor eingesammeltes Fondsvermögen und investiert es meist in mehrere Beteiligungsunternehmen. Das Geld stammt dabei vor allem von Banken, Versicherungen, Pensionskassen etc. Ein wesentlicher Unterschied liegt in der unterschiedlichen Ausprägung des Renditeziels. Gerade bei privaten und industriellen Investoren liegt ein hoher Fokus auf dem Wunsch der Mitgestaltung und der strategischen Begleitung. Da institutionelle Investoren jedoch das Geld von mehreren Investoren verwalten, unterliegen sie einem hohen Leistungsdruck und das Erreichen oder auch Übertreffen der Renditeerwartungen steht klar im Vordergrund.

Eine Beteiligungsgesellschaft legt einen Fonds auf, den sie bei institutionellen Anlegern wie Großunternehmen, Banken, Versicherungen sowie bei Privatpersonen platziert. Nach erfolgreicher Aufbringung der Mittel werden mögliche Portfoliounternehmen auf ihre Eignung hin überprüft.[42]

Venture Capital-Finanzierungen können entweder durch eine direkte oder durch eine indirekte Beteiligung organisiert sein. Bei einer direkten Beteiligung erwerben die Investoren unmittelbar an einem Wachstumsunternehmen Anteile.[43] Bei der indirekten Beteiligung stellen die Investoren der Venture Capital-Gesellschaft ihr Kapital zur Verfügung, das in einen Fonds zusammenfließt und durch die Managementgesellschaft verwaltet wird. Die Managementgesellschaft tritt somit als Finanzintermediär auf, trifft die Auswahl der Zielobjekte und ist für die organisatorische und verwaltungstechnische Abwicklung zuständig. Das durch Venture Capi-

[42] Vgl. Perridon/Steiner/Rathgeber (2009): S.365

[43] Vgl. Löntz (2007): S.11 – zu diesem Investorenkreis zählen insbesondere Familienangehörige, Freunde sowie Business Angels

tal-Gesellschaften aufgebrachte Finanzierungsvolumen liegt üblicherweise in einer Bandbreite zwischen EUR 250.000 und EUR 15 Mio.[44] Die Investoren erwarten sich aus ihrem Investement in einen Venture Capital-Fonds eine höhere Rendite als durch den Kauf von Aktien oder Anleihen von Unternehmen mit hoher Bonität, da das Risiko auch entsprechend höher ist. Die Attraktivität eines Fonds wird an der jährlichen Rendite ihres Portfolios gemessen.[45]

In der Praxis finden sich verschiedene Strukturen, wie eine Venture Capital-Beteiligung aufgebaut sein kann. Die nachfolgende Grafik zeigt den typischen Finanzierungskreislauf bei einem Venture Capital-Fonds:

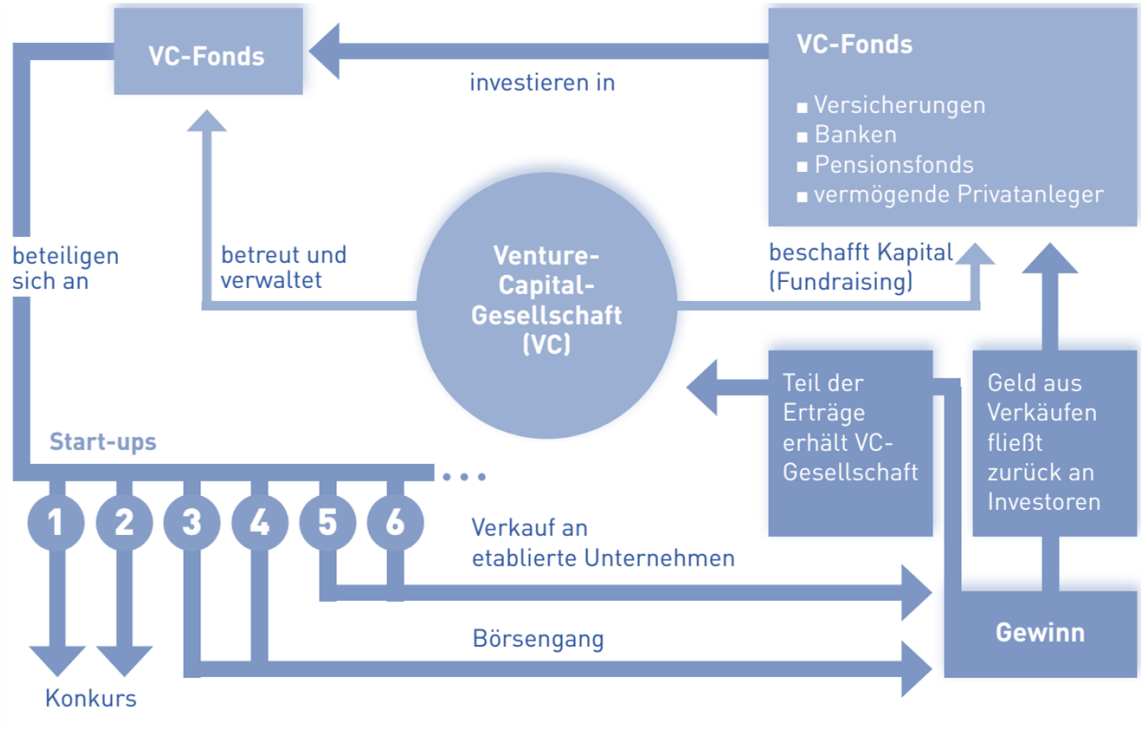


**Abbildung 5: Finanzierungskreislauf eines Venture Capital-Fonds[46]**

Die Höhe des investierten Kapitals sowie die Intensität der Managementunterstützung differieren sehr stark und hängen auch maßgeblich von der Unternehmens-

[44] Vgl. Wiener Börse AG (2015)

[45] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012)

[46] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012)

phase ab, in der investiert wird.[47] Oft werden auch Kooperationen mit weiteren Partnern wie zum Beispiel Beratungsunternehmen oder Anwälten eingegangen, durch die neben zusätzlichem Kapital auch weiteres Know-how zur Verfügung steht.

Eine Venture Capital-Finanzierung beinhaltet immer einen befristeten Investitionshorizont und ungefähr 2-5 Jahre nach Beginn der Beteiligung wird der „Exit“, also der Verkauf der Anteile, anvisiert.[48]

Die Suche und Auswahl Erfolg versprechender Zielunternehmen unterliegt einem mehrstufigen Prozess.[49] Meist handelt es sich um Unternehmen, die über einen gewissen Zeitraum negative Cash-flows aufweisen, bevor sie hohe positive Rückflüsse erwirtschaften.[50] Ein strukturierter Auswahlprozess sowie ein darauf folgendes ausführliches Screening sind daher unumgänglich. Ausschlaggebend für die Erstauswahl eines Unternehmens stellt das Geschäftsmodell dar, in das der Venture Capital-Geber investiert und von dem er überzeugt sein muss.

Das Matching von Investoren und Kapitalnehmern wurde in den letzten Jahren unter anderem durch organisierte Matchingplattformen erleichtert.[51] Zwischen dem kapitalsuchenden Unternehmen und den potentiellen Kapitalgebern kommt es jedoch zu einer Informationsasymmetrie: es gibt noch wenige Daten zum Unternehmen und den Produkten, was dem Kapitalgeber die Analyse erschwert. Um diese Asymmetrie zu verringern, werden dem Investor umfangreiche Informations- und Kontrollrechte eingeräumt. Auch wenn dadurch die Informationsasymmetrie und dadurch das Risiko verringert werden kann, bleiben ein bestimmtes Restrisiko und ein Unsicherheitsfaktor bestehen.[52]

---

[47] AVCO (2015): http://www.avco.at

[48] Vgl. Bretter/Rudolf/Witt (2001): S.105 ff. (Die Anteile werden entweder an der Börse (Going Public), an industrielle Investoren (Trade Sale), andere VC-Gesellschaften (Secondary Purchase) oder an den Unternehmenseigner verkauft (Buy Back) – weiterführende Informationen in Schefzyk (2006) S.38 ff.)

[49] Weiterführende Informationen in Eckstaller/Huber-Jahn (2006) S.79-90

[50] Vgl. Engel (2003): S.252

[51] Vgl. Löntz (2007): S.2

[52] Vgl. Handelsblatt (2006a): S.5908

Das oberste Kriterium stellt die zu erwartende Verzinsung des investierten Kapitals dar, die aufgrund des hohen Risikos eine entscheidende Rolle bei der Investitionsentscheidung darstellt. Weitere Kriterien lassen sich wie folgt definieren:

- Produktdifferenzierung (Innovation, Technologie, Alleinstellungsmerkmal, Lizenzen)
- Marktpotential (Marktgröße, Wachstumschancen, Marktakzeptanz)
- Managementkompetenz (Know-how, Führungsqualtäten, Businessplan)

Zu den wesentlichsten Fehlern bei der Auswahl von Portfoliounternehmen zählt unter anderem eine mangelnde Diversifikation des Portfolios, da mit steigendem Diversifikationsgrad das Risiko eines Totalverlustes sinkt.[53]

Die Startphase eines Venture Capital-Fonds, also die Phase der Kapitalgeber-Suche, wird „Fundraising“ genannt und von vielen Fondsgesellschaften als die schwierigste bezeichnet.[54] In der Fundraisingphase[55] wirbt das Fondsmanagement Investorengelder ein. Das Management kann entweder direkt beim Fonds angesiedelt sein (Fonds-Investor), oder es wird eine eigene Gesellschaft gegründet, die für die Abwicklung und Betreuung der Investoren zuständig ist. Potentielle Portfoliounternehmen werden unter anderem anhand der genannten Kriterien in einem mehrstufigen Entscheidungsprozess geprüft und bewertet. Die Unternehmensbewertung kann durch verschiedene Bewertungsverfahren erfolgen und ergibt daher oft unterschiedliche Unternehmenswerte.[56]
Im Rahmen eines Screenings wird aus einer Vielzahl an Investitionsobjekten eine Auswahl an Unternehmen getroffen, die weiter geprüft werden.

---

[53] Vgl. Handelsblatt (2006a): S.5905

[54] Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig (2012): S.209 i.V.m. Eckstaller/Huber-Jahn (2006):S.79

[55] Bezeichnet die Eigenkapitalbeschaffung bei Investoren. Die Dauer einer Fundraising-Periode beträgt in Österreich ca. 16 Monate.

[56] Vgl. Weitnauer (2007): S.361. Häufig angewandte Bewertungsverfahren sind das Ertragswert- und Discounted Cashflow-Verfahren.

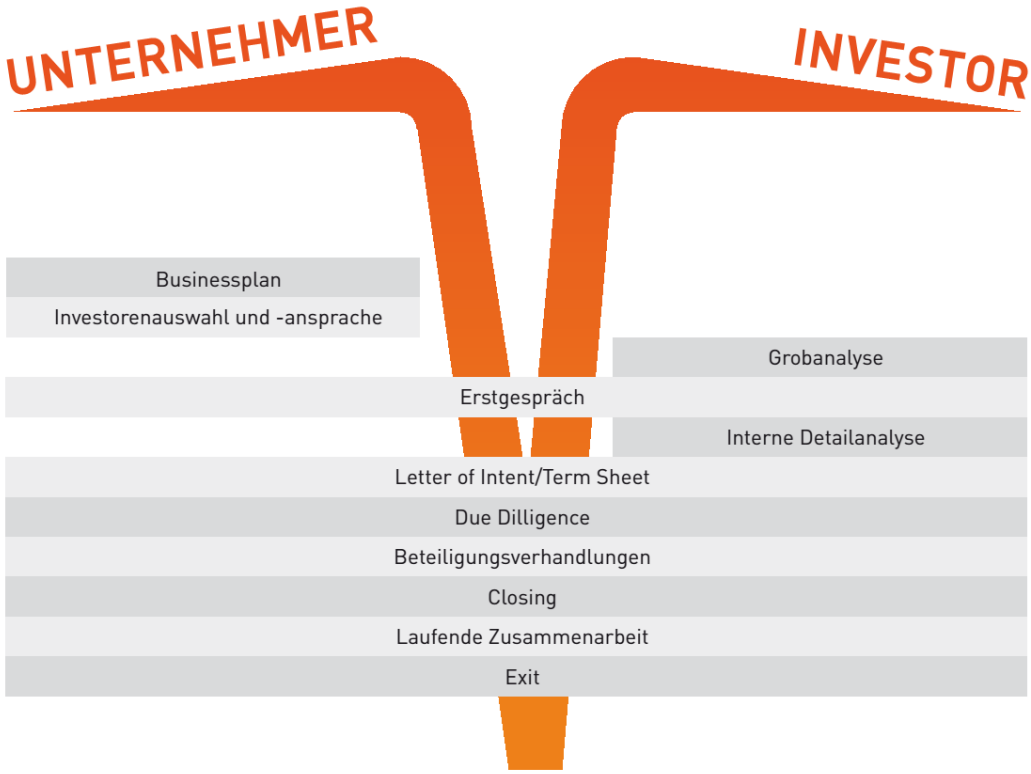


**Abbildung 6: Ablauf Venture Capital-Beteiligung**[57]

Durch einen Letter of Intent (LOI) wird die Beteiligungsbereitschaft und die Übereinstimmung bei den wesentlichen Konditionen dokumentiert. In der Due-Diligence-Phase erfolgt die Beurteilung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten, in der im Wesentlichen auf die Produkt- und Geschäftsidee, die Marktposition und das vorhandene Management geachtet wird. Zusätzlich erfolgt eine rechtliche und steuerliche Beurteilung. Ist der Prüfprozess abgeschlossen, kommt es bei positiver Bewertung zur Beteiligungsverhandlung, in der wichtige Konditionen der Beteiligung[58] festgelegt werden. Das Ausmaß der Beteiligung hängt von der Unternehmensbewertung und vom Finanzierungsbedarf ab. Die Beteiligung wird zuletzt mit Unterzeichnung des Beteiligungsvertrages wirksam.

[57] Junge Wirtschaft Österreich (2012): S.22

[58] Die Konditionen der Beteiligung beinhalten u.a. die Bewertung des Unternehmens, die Höhe der Beteiligung sowie eine Vereinbarung über die Informations- und Kontrollrechte der Investoren.

Neben Venture Capital-Gesellschaften sind die folgenden Finanzierungspartner von großer Bedeutung[59]:

**Business Angels** sind wirtschaftlich unabhängige und unternehmerisch erfahrene private Investoren, die vor allem in der Vorgründerphase zur Abdeckung der Finanzierungslücke auftreten. [60] Gerade in Österreich stellen Business Angels die wichtigsten Finanzierungspartner im Bereich des Risikokapitals dar. Der Europe Investment Fund schätzt das Potenzial an österreichischen Business Angels auf rund 2.500. Im Jahr 2013 flossen rund EUR 4 Mio. von privaten Geldgebern in österreichische Start-up-Unternehmen.[61] Business Angels investieren bis zu 20% ihres Vermögens (EUR 150.000 bis EUR 500.000 pro Beteiligung) in der ersten Finanzierungsrunde.

Die Europäische Kommission (2015) definiert Business Angels wie folgt:

> "A knowledgeable private individual, usually with business experience, who directly invests part of his or her personal assets in new and growing unquoted businesses. Besides capital, business angels provide business management experience for the entrepreneur."[62]

Business Angels haben demnach oft bereits selbst Unternehmen gegründet und geführt und viel unternehmerische Erfahrung gesammelt. Dadurch verfügen sie über entsprechende Netzwerke und ein spezifisches Wissen in bestimmten Bereichen und Branchen. Sie haben meist Gründungs- oder Managementerfahrung, eine Leidenschaft für Coaching und Sparringaufgaben und bringen neben finanziellen auch soziales Kapital mit, um ein oder mehrere Unternehmen als Investor und Mentor zu begleiten.[63]

---

[59] Es liegt keine Reihung nach Relevanz vor, da hier ländertypische Unterschiede vorherrschen.

[60] Vgl. Weitnauer (2007): S.6

[61] Vgl. Format (2015)

[62] Europäische Kommission (2015)

[63] vgl. AAIA (2015)

Laut Brettel (2007) gibt es folgende Haupt-Beteiligungsmotive von Business Angels: Hohe Renditeerwartung, Spaß und das Bedürfnis junge Unternehmen zu unterstützen und Einfluss auf das Investment ausüben zu können.[64] Sie schließen die Lücke wenn für Banken das Risiko zu groß und für Beteiligungsgesellschaften der Kapitalbedarf zu gering ist. Der Kontakt zwischen Unternehmen und Business Angels wird im Regelfall über ein sogenanntes Business Angel Network hergestellt. In Österreich stellt dieses Netzwerk die „Austrian Angel Investor Association (www.aaia.at) dar.

In der Literatur finden sich viele verschiedene Bezeichnungen und Einteilungen von Business Angels, die alle die Finanzierungsbereitschaft und die Beratungsintensität gegenüberstellen und dadurch eine Zuteilung ermöglichen. Bei der Typologie der Business Angels[65] ist jedoch zunächst nach Aktivität zu differenzieren. Einen interessanten Ansatz liefert an dieser Stelle Ronald Engel, der folgende Kategorisierung von Business Angels liefert[66]:

- Big Boys: Diese stellen Kapital zur Verfügung und geben den Unternehmern Freiraum bei Ihren Entscheidungen, indem sie begleitend im Hintergrund tätig sind.
- Landlords sind Investoren, die eher Sachmittel oder Infrastruktur zur Verfügung stellen.
- Co-Founder bieten den jungen Unternehmen eine aktive Betreuung, arbeiten auch operativ mit und stehen mit Kapital und Netzwerk zur Seite.
- Godfathers stellen vor allem ein nützliches Netzwerk zu Verfügung und betreuen das Unternehmen aktiv.
- Cowboys werden die Business Angels genannt, die dem Unternehmen alles bieten, was es benötigt. Davon ausgenommen sind jedoch Sachmittel.

---

[64] Vgl. Brettel/Rudolf/Witt (2005): S.61

[65] Weiterführende Literatur zur Typologie von Business Angels in Gaston (1989), Benjamin & Margulis (1996), Stedler & Peters (2002), Linde & Prasad (2000), Bomholt (2006), Sorheim & Landström (2001)

[66] Vgl. Engel (2003)

**Inkubatoren** beteiligen sich zwar nicht finanziell, sind aber Dienstleister mit „Hands-on“-Unterstützung. Sie stehen Unternehmen in der (Vor-)Gründungsphase vor allem bei Fragen zur Unternehmensgründung bei Seite und stellen Geschäfts- oder Produktionsräume zur Verfügung. Jungen Gründern wird damit eine Art Dienstleistungszentrum geboten und sie werden von administrativen Aufgaben entlastet.[67] Weiters bieten Inkubatoren den Gründern Beratung und Coaching sowie Managementtraining und helfen als Vermittler bei der Kapitalsuche. Ein bedeutender Vorteil von Inkubatoren liegt in der Bereitstellung von Netzwerkkontakten sowohl innerhalb des Inkubators, wie etwa der Erfahrungsaustausch mit anderen Gründern, als auch nach außen (Kontakte des Inkubators in die Industrie, Wissenschaft und Finanzierungsszene).[68] Eine relativ neue Form bilden hier die sogenannten „**Co-working Spaces**“, die günstige Arbeitsplätze samt Infrastruktur und flexiblen Mietdauern zur Verfügung stellen. Mehrere Unternehmen/Gründer arbeiten räumlich zusammen und entwickeln dadurch oft gemeinsam ihre Ideen weiter. Ähnlich zu Inkubatoren existieren **Acceleratoren,** die Zielunternehmen insbesondere dabei unterstützen den Marktdurchdringungsprozess zu beschleunigen. Es werden zum Beispiel Vertriebswege, Rechenzentren oder Räumlichkeiten zur Verfügung gestellt und gezieltes Coaching angeboten.[69]

In Europa eine relative neue Art von Finanzierungspartnern stellen sogenannte „**Family Offices**“ dar. Dabei handelt es sich um Büros, die das Vermögen von wohlhabenden Familien verwalten. Diese bieten neben einer Anlageberatung auch Beratungsleistungen für Unternehmensverkäufe, Firmennachfolgen, Erbschafts-, Steuer- und Rechtsfragen an. Family Offices setzen ganzheitliche Strategien um, die auch mit dem Firmenbesitz abgestimmt sind. Als Gegenleistung erhalten sie jährlich einen Prozentanteil des verwalteten Vermögens. Family Offices sind meist zu Investitionen im sechsstelligen Bereich in risikoreiche Gründungsunternehmen bereit und sind in erster Linie nicht an einem schnellen Exit interessiert.

---

[67] Vgl. Weitnauer (2007): S.190 i.V.m. Brettel/Rudolf/Witt (2005): S.135 i.V.m. Hahn (2014)

[68] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012)

[69] Vgl. Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.15

**Bei Corporate Venture Capital-Finanzierungen** bzw. Corporate Venturing, stellen etablierte Unternehmen jungen und innovativen Unternehmen Kapital und Managementunterstützung zur Verfügung. Der Kapitalgeber verfolgt hier meist strategische Ziele wie Zugang zu Innovationen, Technologien und neuen Geschäftsfeldern. Das Gründungsunternehmen profitiert von der Branchenexpertise, den Vertriebskanälen, den Netzwerken und dem Image des Großunternehmens.[70] Die wesentliche Schwierigkeit für den Investor besteht darin, Erfolg versprechende Innovationen/Projekte zum richtigen Zeitpunkt zu erkennen.

## 2.3 Venture Capital in Österreich

Der österreichische Beteiligungsmarkt bietet für potentielle Investoren und innovative junge Unternehmen interessante Möglichkeiten. Mitte der 80er Jahre gab es in Österreich bereits erste Ansätze von Beteiligungsgesellschaften.[71] Ab dem Jahr 1995 stieg nach und nach das Investitionsvolumen von EUR 1 Mio. auf EUR 163 Mio. im Jahr 2000 an. Trotz dieser positiven Entwicklung ist das Investitionsvolumen am institutionellen österreichischen Risikokapitalmarkt im europäischen Vergleich immer noch relativ gering ausgebildet. Im Verlauf der letzten Jahre wurden von institutionellen Risikokapitalgebern jährlich zwischen EUR 50 Mio. und EUR 75 Mio. in jeweils 60 bis 70 Start-up- und Wachstumsprojekte investiert (EUR 200.000 bis EUR 2 Mio. pro Projekt).[72] Den Höhepunkt der gesamten investierten Mittel in Österreich stellt bisher das Jahr 2007 dar, in dem EUR 394 Mio. in Venture Capital /Private Equity-Fonds investiert wurden.

[70] Vgl. Löntz (2007): S.12 i.V.m. Brettel/Rudolf/Witt (2005): S.111,S.117

[71] Vgl. Kofler/Polster-Grüll (2003): S. 38

[72] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012): S.9

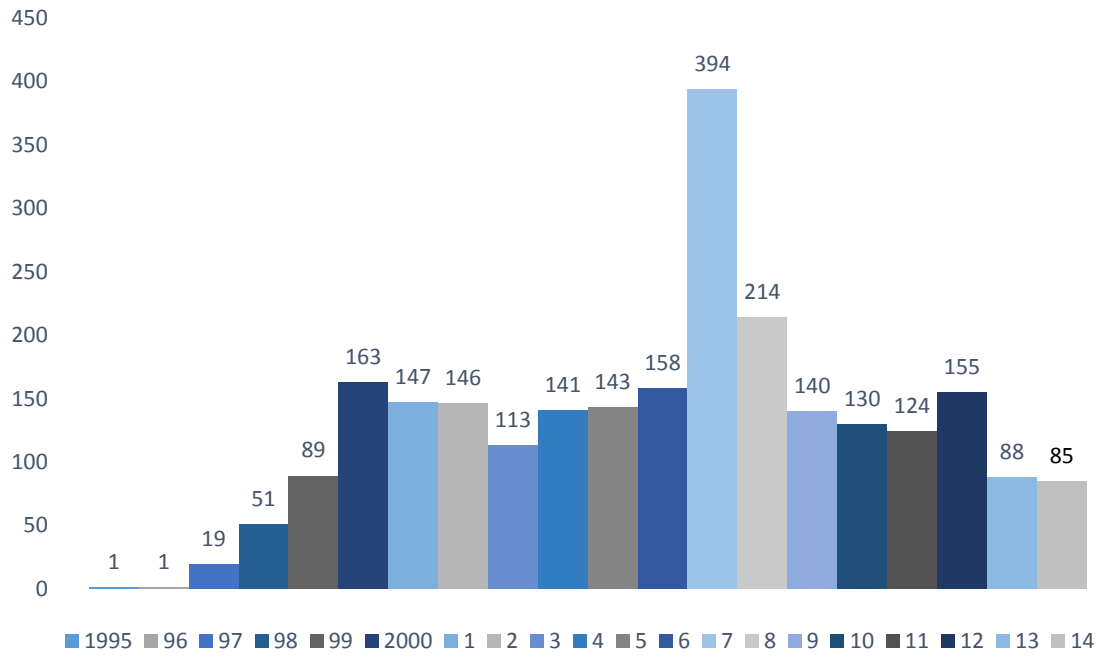


**Abbildung 7: Investitionen in Österreich 1995 - 2014**[73]

Im Jahr 2013 sank das Investitionsvolumen österreichischer Wagniskapitalgeber um mehr als 43,2% im Vergleich zum Vorjahr. Maßgeblich verantwortlich dafür war der Rückgang bei den Buyouts auf EUR 24 Mio. (2012: EUR 107 Mio.), die selbst ein Investitionsanstieg in den Phasen der Seed-, Later-Stage- und Growth-finanzierung um gesamt 37% nicht wettmachen konnte. 2014 stieg das Investitionsvolumen in der Buyout-Phase wieder auf 45 Mio. EUR. Betrachtet man jedoch alle investierten Mittel nach Phasen, lässt sich 2014 ein Rückgang um 3,4% im Vergleich zum Vorjahr auf EUR 85 Mio. feststellen (2013: 88 EUR Mio., 2012: EUR 155 Mio.). Es wurde 2014 insgesamt in 139 KMUs im In-und Ausland investiert (EUR 70,7 Mio. ins Inland und EUR 14,3 Mio. ins Ausland).

[73] Vgl. AVCO (2014a)

| Finanzierungsphasen | 2012 (in EUR Mio.) | 2013 (in EUR Mio.) | 2014 (in EUR Mio.) |
|---|---|---|---|
| Seed | 9 | 11 | 10 |
| Start-up | 10 | 7 | 4 |
| Later stage venture | 6 | 10 | 10 |
| Growth | 20 | 27 | 14 |
| Rescue/Turnaround | 2 | 0 | 0 |
| Replacement Capital | 1 | 10 | 2 |
| Buyout | 107 | 24 | 45 |
| Summe | **155** | **88** | **85** |

**Tabelle 2: Investitionen in Österreich nach Finanzierungsphasen**[74]

Diese negative Entwicklung spiegelt sich auch in internationalen Rankings wider. Laut European Innovation Union Scoreboard 2013 belegte Österreich zwar Platz 10 der „Innovation Followers“, die Verfügbarkeit von Venture Capital wurde allerdings als größte relative Schwäche Österreichs bewertet (Platz 18 von 22 bewerteten Ländern).[75]

Venture Capital-Finanzierungen sind grundsätzlich für alle Geschäftsmodelle und Branchen möglich, doch konzentrieren sich die Investitionen vor allem auf Branchen, die besonders Know-how-intensiv und technologieorientiert sind und damit ein erhöhtes Wachstumspotential aufweisen. Am meisten investiert wurde in Österreich im Jahr 2013 in die Branchen Life Science, Kommunikation, Industrie, Chemie und IT.[76] Im Jahr 2014 ist eine Verschiebung zwischen den Branchen bemerkbar.

[74] Vgl. AVCO (2015)

[75] Vgl. BMWFW (2015)

[76] Vgl. AVCO (2014a)

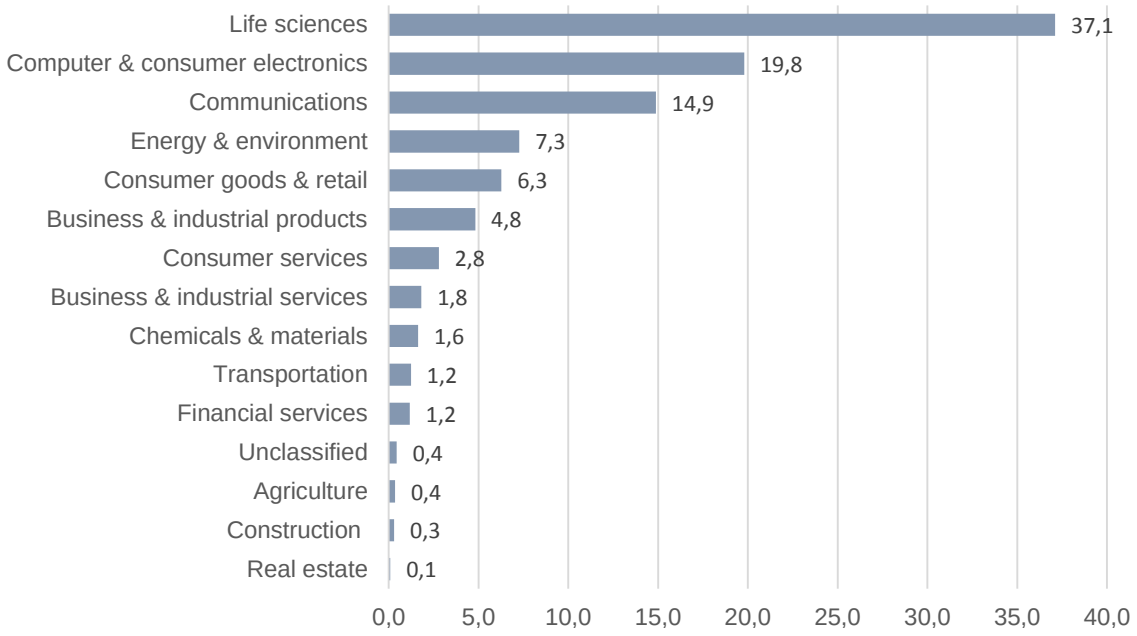


**Abbildung 8: Investitionen 2013 in EU-Ländern nach Branchen in %**[77]

| Investierte Mittel nach Branchen in % und nach Anzahl Unternehmen | 2013 | | 2014 | |
|---|---|---|---|---|
| | % | Anzahl | % | Anzahl |
| Business and industrial products | 12,8 | 27 | 19,26 | 35 |
| Consumer goods and retail | 9,5 | 8 | 16,67 | 6 |
| Business and industrial services | 12,8 | 27 | 13,69 | 9 |
| Financial services | 0,3 | 2 | 12,62 | 4 |
| Computer and consumer electronics | 11,6 | 14 | 11,18 | 18 |
| Energy and environment | 2,1 | 6 | 9,92 | 5 |
| Life sciences | 14,7 | 37 | 7,86 | 23 |
| Communications | 13,6 | 11 | 5,51 | 11 |
| Transportation | 0,8 | 2 | 1,18 | 2 |
| Chemicals and materials | 11,6 | 4 | 1,15 | 4 |
| Construction | 3,8 | 2 | 0,82 | 2 |
| Consumer services: Other | 5,3 | 2 | 0,14 | 1 |
| Agriculture | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 |
| Real estate | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 |
| Unknown | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 |

**Abbildung 9: Investitionen in Österreich 2013 und 2014 nach Branchen in %**[78]

[77] OECD (2013): S.5

[78] AVCO (2015)

Einen noch stärkeren Rückgang als beim investierten Kapital verzeichnete das Fundraising in den letzten Jahren, das somit die größte Herausforderung für den österreichischen Kapitalmarkt darstellt. Während im DACH-Raum[79] 2014 insgesamt EUR 4,9 Mrd. an Kapital eingeworben wurden, konnten österreichische Beteiligungsgesellschaften 2014 nur EUR 13 Mio. frisches Kapital einbringen.[80] Das entspricht einer Reduzierung des Vorjahreswertes um 35% (2013: EUR 20 Mio., 2012: EUR 173 Mio.). Verglichen mit dem Jahr 2007, in dem in Österreich noch EUR 400 Mio. aufgebracht wurden, sank das Fundraising bis 2013 um 98% und stellt 2014 mit EUR 13 Mio. den bisher niedrigsten Wert seit 1995 dar. Aufgebracht wurden die Mittel durch den Staat mit 76,9% und Privatinvestoren mit 23,1%.

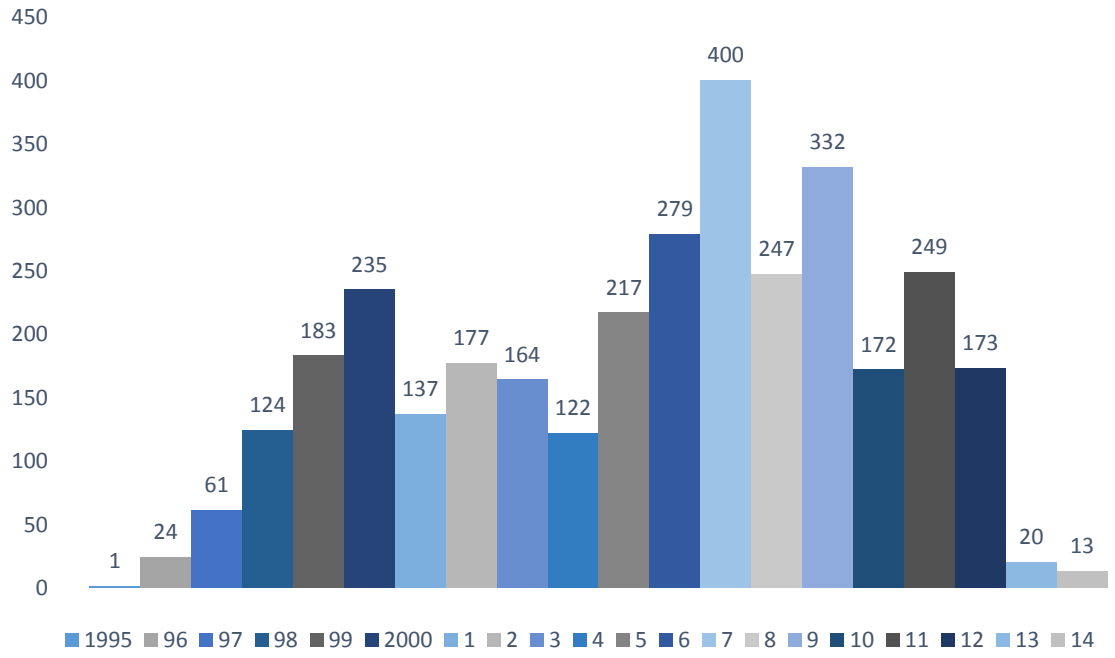


**Abbildung 10: Aufgebrachte Mittel in Österreich 1995 - 2014[81]**

Ein wesentlicher Grund für die negative Entwicklung in Österreich ist die unzureichende Anzahl an Investoren.

[79] Beinhaltet die Länder Deutschland, Österreich, Schweiz

[80] Vgl. AVCO (2015)

[81] Vgl. AVCO (2015)

Der Anteil der von Banken und Versicherungsgesellschaften investierten Mittel ist nach der Finanzkrise 2009 von 60% auf 22% gesunken. Pensionskassen ist es in Österreich vom Gesetz her nicht erlaubt als Private Equity-Geber zu fungieren. Betrachtet man beispielsweise Europa und die USA, investieren vor allem Pensionsfonds und Versicherungen (ca. 65% der Investoren).[82] Die Bedeutung der öffentlichen Hand als Venture Capital-Investor ist in Europa mit 33,8%, aber vor allem in Österreich mit 93,8% sehr groß. Öffentliche Gelder sollen jedoch im Idealfall nicht privates Kapital ersetzen, sondern dieses ergänzen.

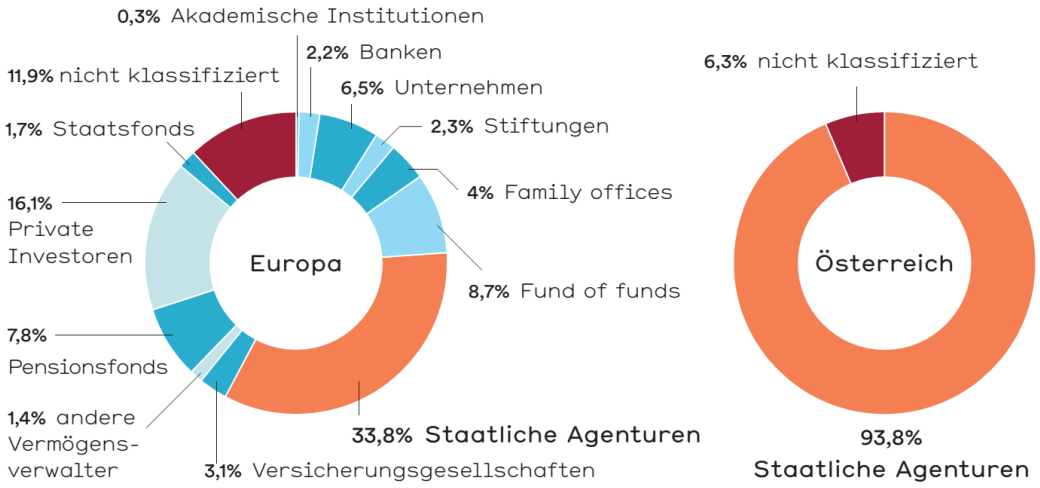


**Abbildung 11: Investoren im Risikokapitalbereich im Jahr 2013 in Europa[83]**

Interessant ist auch die nähere Betrachtung der Mittelherkunft nach Ländern. Insgesamt wurden im Jahr 2013 knapp EUR 540 Mio. in österreichische Unternehmen investiert, wovon nur EUR 67,5 Mio. aus österreichischen Fonds stammten. EUR 472 Mio. stammten von ausländischen Kapitalgebern und davon rund 89% aus Deutschland. Rund 24% des österreichischen Fondsvolumens (das entspricht EUR 21 Mio. von EUR 88 Mio.) wurden 2013 in Unternehmen im Ausland investiert. Im Jahr 2014 waren es mit EUR 14,3 Mio. rund 17% des Fondsvolumens.[84]

[82] Vgl. Tojner/Moser (2013): S.34

[83] BMWFW (2015)

[84] Vgl. AVCO (2015)

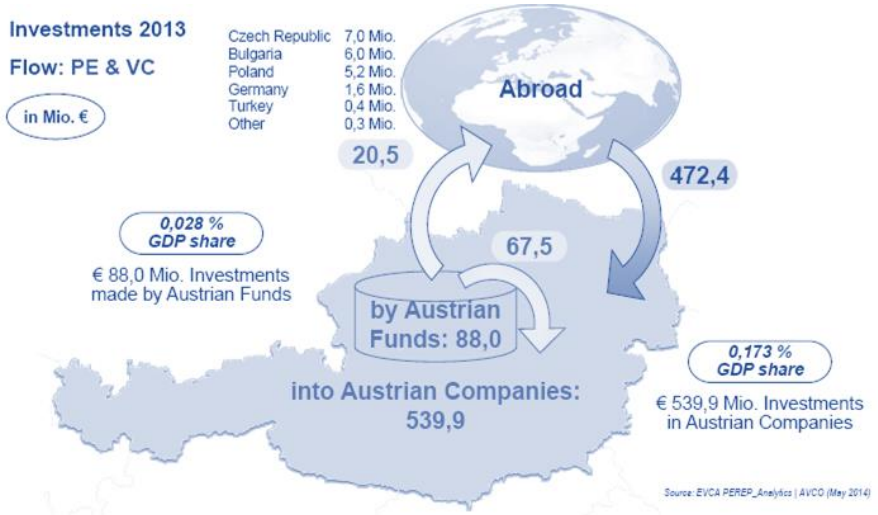


**Abbildung 12: Investitionen in Österreich 2013 - Mittelherkunft[85]**

Die Plattform „i2 – Die Börse für Business Angels der Austria Wirtschaftsservice (aws)“ (www.business-angels.at) bietet in Österreich das größte etablierte, unabhängige und bundesweite Vermittlungsservice zwischen eigenkapitalsuchenden Unternehmen (Start-ups sowie bestehende KMU) und Risikokapitalgebern (Business Angels) an. Das Netzwerk hat ca. 240 Mitglieder und hat bisher über 100 Investments mit einer durchschnittlichen Beteiligungshöhe von EUR 156.000 direkt erfolgreich vermittelt.[86] Bei Business Angels wird die Beteiligung direkt von Privatpersonen gehalten und die Managementunterstützung steht im Vordergrund.[87]

Investments durch Business Angels betragen Österreich derzeit ein Investitionsvolumen von wenigen Millionen Euro, wobei meistens Kapital zwischen EUR 50.000 und EUR 250.000 pro Investition zur Verfügung gestellt wird. Die langjährige, durchschnittliche Investmenthöhe je Investor liegt bei etwa EUR 150.000 und die durchschnittliche Beteiligungsdauer liegt bei etwa fünf Jahren. Von den jährlich 400 bis 500 bei i2 eingereichten Projekten fallen rund 80%-90% bei der Analyse und Bewertung durch die aws-Experten durch und werden den potentiellen Busi-

[85] AVCO (2013)

[86] Vgl. AWS (2015a)

[87] Vgl. Pernsteiner (2003): S.74

ness Angels nicht vorgestellt.[88] Mit der Plattform „Equity Finder“ (www.equityfinder.at) schafft das aws 2014 einen Kontaktmarktplatz für Start-ups und Kapitalgeber. Über die kostenlose Onlineplattform will die aws den Bekanntheitsgrad alternativer Finanzierungsformen steigern und Start-ups, Venture Capital-Gesellschaften und Business Angels zusammenführen.[89] Im Auftrag des Bundesministeriums für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft (BMWFW) und des Bundesministeriums für Finanzen (BMF) wird seit 2013 der aws Gründerfonds angeboten. Der Fonds ist mit EUR 65 Mio. dotiert und soll eine Risikokapitalfinanzierung für Gründerinnen und Gründer mit hohem Wachstumspotenzial darstellen.[90]

In Österreich gibt es eine Reihe von gesetzlichen Grundlagen, die den Kapitalmarkt regeln und somit eine gewissen Rechtsrahmen für Private Equity und Venture Capital darstellen: Das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG), Mittelstandsfinanzierungsgesetz (MifiG), Bankwesengesetz (BWG), Wartpapieraufsichtsgesetz (WAG), Kapitalmarktgesetz (KMG) und das Zahlungsdienstegesetz (ZaDIG). Seit 7.7.2015 existiert mit dem Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG) nun auch ein spezieller Rechtsrahmen für alternative Finanzierungsmodelle und Crowdfunding.

Es wurde in den letzten Jahrzehnten in Österreich auch versucht durch Förderprogramme und spezielle Beteiligungsgesellschaften, den sogenannten Mittelstandfinanzierungsgesellschaften Strukturen zu schaffen. Diese Gesellschaften waren Aktiengesellschaften, die auf Grund von steuerlichen Begünstigungen eine geeignete Rechtsform für Beteiligungsgesellschaften darstellen und sind Ende 2013 bereits ausgelaufen.[91]
Basierend auf der „Alternative Investment Fund Manager Directive (AIFMD)“ der Europäischen Union (EU) wurde im Juli 2013 das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) eingeführt. Es regelt auf Basis der entsprechenden EU-

[88] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012)

[89] Venture Capital Magazin (2014)

[90] Vgl. AWS (2014)

[91] Vgl. Metzler (2010): S.207

Directive die Alternativen Investmentfunds (AIF) auf Ebene der Fonds- Manager. Mit diesen Bestimmungen werden auch Risikokapitalfonds EU-weit einheitlichen Zulassungsbedingungen unterworfen.[92] Mit dem AIFMG ist die Private Equity- und Venture Capital-Industrie mit einer gesetzlichen Regulierung konfrontiert, die neben den branchenüblichen Transparenz-Regeln anzuwenden ist. In der bestehenden Fassung des AIFMG ist für ein Fundraising bei internationalen, institutionellen Kapitalgebern ab 21.Juli 2014 ein sogenannter „EU-Passport“ erforderlich, der nur im Rahmen einer AIFMG-Konzessionierung bei der FMA erworben werden kann.[93] Dies stellt die kleinen österreichischen Fonds vor Herausforderungen: Private sind zwar als Investoren zugelassen, aber nur unter starken Einschränkungen.[94] Es ist für viele Experten erstaunlich, dass sich die österreichische Bundesregierung bei der Novelle des AIFMG nicht an der deutschen Umsetzung der AIFM-Richtlinie (deutsche Kapitalanlagesetzbuch KAGB) orientiert, das wirtschafts- und praxisnaher ist.[95]

Um die Rahmenbedingungen für Private Equity und Venture Capital-Gesellschaften zu verbessern, tritt in Osterreich die Austrian Private Equity and Venture Capital-Organisation (AVCO) als Interessensvertretung auf. Sie bildet zusammen mit ihren über 600 Mitgliedern die Dachorganisation der österreichischen Beteiligungskapitalindustrie und Corporate Finance Dienstleister. Die Mitglieder umfassen derzeit rund 80% des in Österreich zur Verfügung stehenden Risikokapitals. Die rechtlichen Rahmenbedingungen für Private Equity sind im Umbruch, da international wettbewerbsfähige Gesetze seit Jahren von der AVCO und den Beteiligungsgesellschaften gefordert werden. Aktuelle Forderungen beziehen sich zum Beispiel auf die Schaffung eines Realwirtschaftsinvestitionsfreibetrages in

---

[92] Vgl. Rat für Forschung und Technologieentwicklung (2014)

[93] Vgl. AVCO (2015) - der Unterschwellenbereich des AIFM-Gesetzes erlaubt eine Registrierung ohne EU-Passport bis zu einem Fondsvolumen von EUR 500 Mio.

[94] Vgl. Marchart (2015) - nach der Definition der AIFM-Richtlinie zählen vor allem Banken, Versicherungen und Pensionsfonds als professionelle Anleger, die restlichen Investoren zählen unabhängig vom Investitionsvolumen als Privatanleger

[95] Fonds Professionell Online (2014)

Höhe von EUR 100.000, Erhöhung der Prospektpflicht von derzeit EUR 250.000 und der Entfall der Mindestinvestitionssumme für private Investoren in Fonds.[96]

Laut AVCO ist gerade in Zeiten schwacher Konjunktur und dem erschwerten Zugang zu Krediten privates Beteiligungskapital von besonders volkswirtschaftlicher Bedeutung. Es stellt ein vorbörsliches Investitionsinstrument dar, das eine wichtige Finanzierungsfunktion übernimmt. Es sei daher dringend erforderlich, die Rahmenbedingungen zu verbessern und auf ein internationales Niveau zu heben.[97]

## 2.4 Internationaler Vergleich

Die Anfänge von Venture Capital lassen sich in die USA zurückführen, wo 1946 die erste Venture Capital-Gesellschaft gegründet wurde.[98] Seit dem „Small Business Investment Act“[99] im Jahr 1958 hat die Wagnisfinanzierung große gesamtwirtschaftliche Bedeutung erlangt und nachhaltig junge innovative Unternehmen gefördert.[100] Die besondere Attraktivität des amerikanischen Venture Capital-Markt besteht unter anderem im relativ hohen Anteil der Frühphasenfinanzierung und an der großen Bandbreite an Finanzierungsformen.[101] Die im Vergleich höhere Risikobereitschaft der US-amerikanischen Bevölkerung trägt einen nicht unwesentlichen Anteil zur positiven Situation am Venture Capital-Markt bei. Im Gegensatz zu Österreich hat sich in den USA bereits frühzeitig eine Business Angel-Kultur entwickelt. Derzeit gibt es in den USA mehrere hunderttausend Business Angels, die meist in High-Tech-Unternehmen investieren. Um gemessen am BIP den gleichen Risikokapitalinput zu erzielen wie in den USA, müsste in Österreich jährlich EUR 1

[96] Vgl. AVCO (2014b): S.3

[97] Vgl. Venture Capital Magazin (2014)

[98] Vgl. Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.47

[99] Der Small Business Investment Act bildet seit 1985 die gesetzliche Grundlage, um risikoreiche Investitionen in kleine, innovative Unternehmen zu fördern.

[100] Vgl. Handelsblatt (2006a): S.5907

[101] Vgl. Weitnauer (2007): S.19

Mrd. von Business Angels investiert werden. Der aktuelle Wert liegt bei wenigen Millionen Euro.[102]

Auch in zahlreichen europäischen Ländern stellt Risikokapital ein etabliertes Finanzierungsinstrument dar. Vergleicht man die Zahlen mit denen der USA, lässt sich jedoch genau wie in Österreich ein erheblicher Nachholbedarf erkennen. Die Gründe für die geringe Nutzung in Europa liegen in der geringen Anzahl an Investoren, die zur Verfügung stehen, an den ungünstigen rechtlichen Rahmenbedingungen und an der auf Sicherheit ausgerichteten Mentalität der Kapitalgeber.[103]

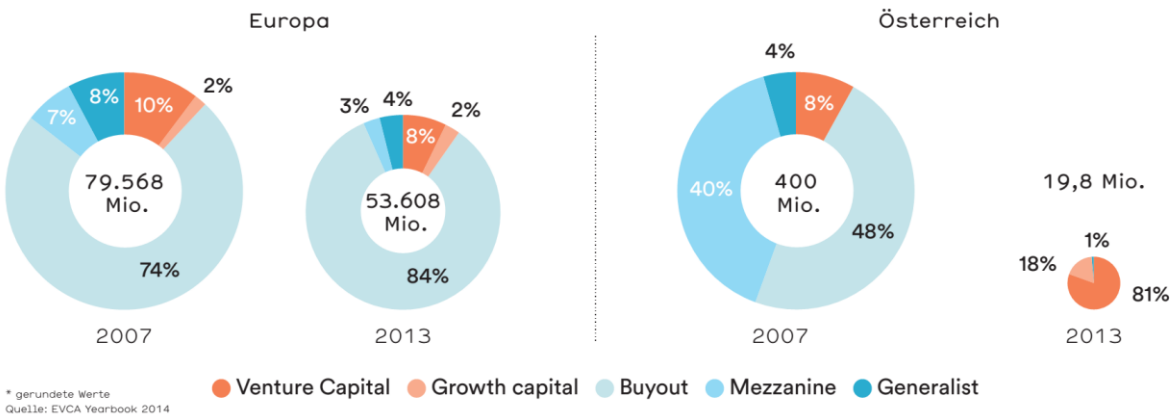


**Abbildung 13: Private Equity und Venture Capital-Investitionen in EUR und %[104]**

In den letzten Jahren wurde von institutionellen Risikokapitalgebern europaweit jährlich zwischen EUR 50 Mio. und 75 Mio. in jeweils 60 bis 70 Start-up- und Wachstumsprojekte investiert (EUR 200.000 bis EUR 2 Mo. pro Projekt).[105] Risikokapitalgeber haben weltweit im Jahr 2014 ca. EUR 77 Mrd. in junge Unternehmen investiert. Nur ca. EUR 25,2 Mio. davon flossen in österreichische Unternehmen.[106]

---

[102] Vgl. BMWFW (2015)

[103] Vgl. Langwieser/Pasche (2014): S.44 und Löntz (2007): S.2

[104] BMWFW (2015)

[105] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012): S.9

[106] Vgl. Börse Express (2015a)

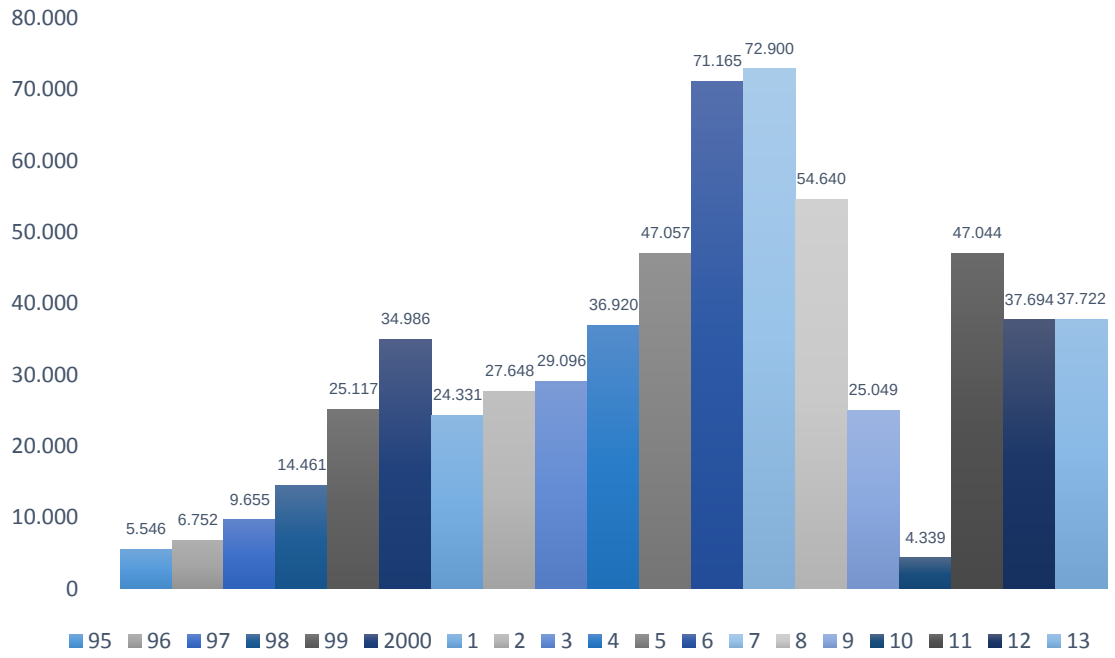


**Abbildung 14: Investitionen in Europa 1995 - 2013**[107]

Im Jahr 2013 stammten 49% (entspricht ca. EUR 18,5 Mio.) des in Europa investierten Kapitals aus Ländern außerhalb Europas, wobei davon alleine 26,6% aus den USA kamen.

Vergleicht man das investierte Risikokapital gemessen am BIP, ordnet sich Österreich weltweit auf den letzten Plätzen ein und liegt damit auch weit unter dem europäischen Durchschnitt. Das von österreichischen Fonds investierte Wachstumskapital beträgt insgesamt 0,032% des BIP, der EU-Durchschnitt liegt bei 0,278% des BIP.

[107] Vgl. AVCO (2015)

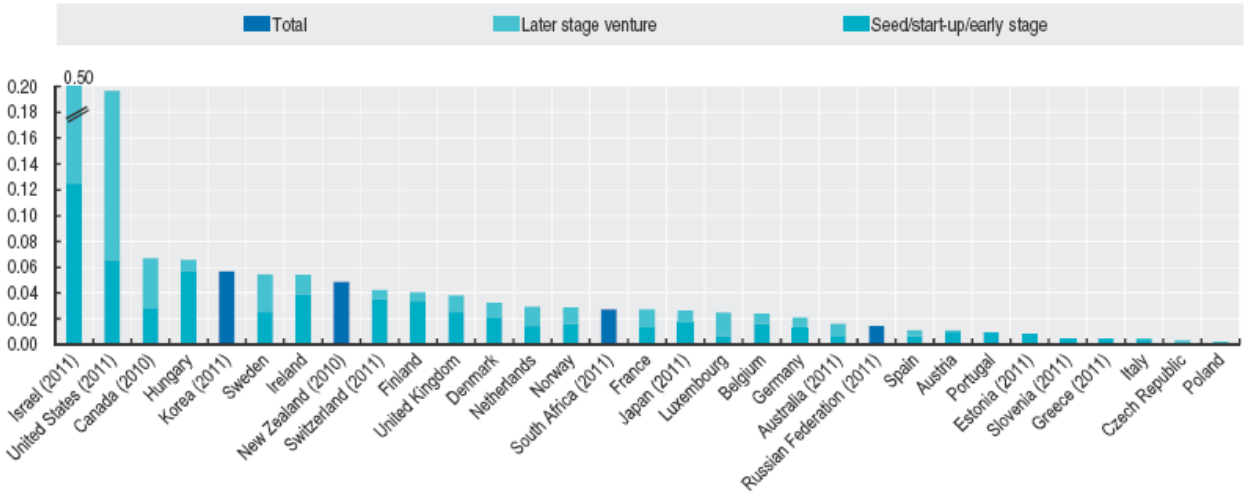


**Abbildung 15: Weltweit investiertes Risikokapital in % vom BIP**[108]

Im Vergleich zu den stark rückläufigen Zahlen in Österreich weisen andere europäische Länder wie Deutschland, Luxemburg und die Schweiz Rekordzahlen auf dem Gebiet Private Equity und Venture Capital auf.

[108] OECD (2013)

# 3 Start-up-Unternehmen

## 3.1 Definition

Die Literatur und die Praxis verwenden noch keine einheitliche Definition des Begriffes „Start-up“. Am häufigsten gebraucht wird er in Verbindung mit der ersten Lebensphase eines Unternehmens. Die Unterscheidung zwischen einfachen Neugründungen und Start-up-Unternehmen ist jedoch durch mehrere prägnante Merkmale gekennzeichnet und lässt eine Abgrenzung zu. Da für diese Arbeit eine Definition notwendig ist, werden vorerst die unterschiedlichen Ansätze einiger Autoren betrachtet.

*„Häufig ist es eine technologie-orientierte, innovative, hoch skalierbare, vergleichsweise riskante Unternehmung, die das Potenzial haben kann, bestehende Märkte und teilweise sogar Industrien zu revolutionieren oder gänzlich neue Märkte zu erschaffen.“*[109]

*„Start-up-Unternehmen in der Gründungsphase bergen aufgrund ihrer innovativen Geschäftsidee enorme Gewinnchancen. Der Wert dieser Unternehmen liegt in den Wachstumschancen, dem Human Capital und den vermarktbaren Ideen. Venture Capital-Investitionen leisten durch Schaffung neuer Arbeitsplätze einen aktiven Beitrag zur Standortsicherung eines Landes.“*[110]

*„Start-up-Unternehmen als Kapitalnehmer sind diversen internen Risiken ausgesetzt, wie dem Entwicklungsrisiko, Fertigungsrisiko, Marktrisiko, Wachstumsrisiko und, Managementrisiko.“*[111]

*„Startups sind innovative, meist technologieorientierte Jungunternehmen mit sehr hohem Wachstumspotenzial, aber hohem Risiko des Scheiterns, da häufig noch*

[109] AustrianStartups (2013): S.10

[110] Vgl. Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.21

[111] Vgl. Metzler (2010): S.207

*kein erprobtes (da neues) Produkt oder Geschäftsmodell vorhanden ist. Sie profitieren besonders von der Digitalisierung der Weltmärkte und den damit einhergehenden niedrigeren Eintrittsbarrieren bei Produktentwicklung und Unternehmensinternationalisierung.“*[112]

Fasst man die verschiedenen Definitionen zu einer zusammen, sind Start-up-Unternehmen innovative, wachstumsorientierte Jungunternehmen, die häufig neue Technologien oder neue Ansätze für Problemlösungen auf Basis technologischer und gesellschaftlicher Trends erschaffen. Somit stellt nicht jede Neugründung eines Unternehmens gleichzeitig ein Start-up dar, da als wesentliches Kriterium ein neu geschaffenes Geschäftsmodell bzw. ein neu geschaffener Markt gilt.

Die Anzahl der Unternehmensneugründungen ist seit dem Jahr 2007 in den meisten Industrieländern gestiegen und auch die Anzahl der gescheiterten Neugründungen ging laut OECD in den letzten Jahren zurück. Von den Start-up-Unternehmen überleben jedoch nur ca. 50% die ersten fünf Geschäftsjahre. Laut OECD sind Unternehmen aus Österreich, Belgien, Luxemburg, den Niederlanden und Schweden robuster als in anderen Ländern wie etwa Deutschland, Italien und Finnland. Großbritannien, Schweden und Finnland stellten im Bereich Start-up und Innovation Vorbilder in Europa dar. In diesen Ländern wurden in den letzten Jahren effektive Rahmenbedingungen geschaffen, um die Finanzierung der Start-up-Szene zu verbessern und anzukurbeln.

In Großbritannien sind vor allem das neue Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), sowie das bestehende Enterprise Investment Scheme (EIS) und Enterprise Management Incentive (EMI) Programm von besonderer Relevanz.

Das SEIS existiert seit 2012 und sollte den wachsenden Bedarf nach Seed- und Startup-Finanzierungen decken. Ein Investor kann bis zu GBP 100.000 pro Jahr in SEIS-qualifizierte Unternehmen investieren und erhält dafür 50% der investierten Summe als Einkommensteuer-Kredit. Die erwirtschafteten Kapitalerträge aus ei-

[112] Vgl. AustrianStartups (2013): S.2

nem Investment werden nicht mit Kapitalertragssteuer belastet. Sollte das Investment einen Verlust bringen, so kann 50% dieses Verlustes (abzüglich des auf diesen Verlustanteil bereits lukrierten Einkommensteuervorteils) ebenfalls als Steuerkredit geltend gemacht werden.

Das EIS ermöglicht es den Investoren jährlich GBP 500.000 zu investieren. 30% Einkommensteuer werden kreditiert, der Verlust ist als Steuerkredit geltend gemacht (wahlweise gegen die Kapitalertragssteuer oder die Einkommensteuer), die Investmentsumme wirkt als Freibetrag für andere Kapitalerträge.

SEIS und EIS können im selben Unternehmen nacheinander zur Anwendung kommen. Weiters gibt es mit den Enterprise Management Incentives zusätzlich ein steuerbegünstigtes Mitarbeiter Optionsprogramm.[113]

In Österreich fehlt es an ähnlichen Rahmenbedingungen und Maßnahmen, weshalb in den letzten Jahren vermehrt Forderungen durch die Interessensvertretung der Venture Capital-Gesellschaften sowie des Business Angel-Netzwerks an den Staat gerichtet wurden. Vor allem die österreichischen Start-up-Unternehmen wünschen sich, dass Business Angel-Investitionen steuerlich absetzbar werden.

[113] AAIA (2013): S.4

## 3.2 Unternehmenslebenszyklus

Die Entwicklung von wachstumsstarken und innovativen jungen Unternehmen erfordert in vielen Fällen Kapitalbeträge, die deutlich über ihre finanziellen Möglichkeiten hinausgehen.[114] Die Finanzierung ist, neben einer guten Geschäftsidee und deren Umsetzung durch ein kompetentes Gründerteam, grundlegende Voraussetzung sowohl für den Erfolg als auch die Existenz des Start-up-Unternehmens.[115]
Die Überlebensrate von neu gegründeten Unternehmen in Österreich liegt mit 62% knapp unter dem internationalen Durchschnitt von 63%.[116] Auch in den USA, wo viele heute erfolgreiche Unternehmen gegründet wurden, ist die Ausfallsrate von Start-ups groß. Seit 1987 haben es nur 13% aller jungen Unternehmen an die Börse geschafft, von den restlichen 87% ist jedes zweite gescheitert.[117]

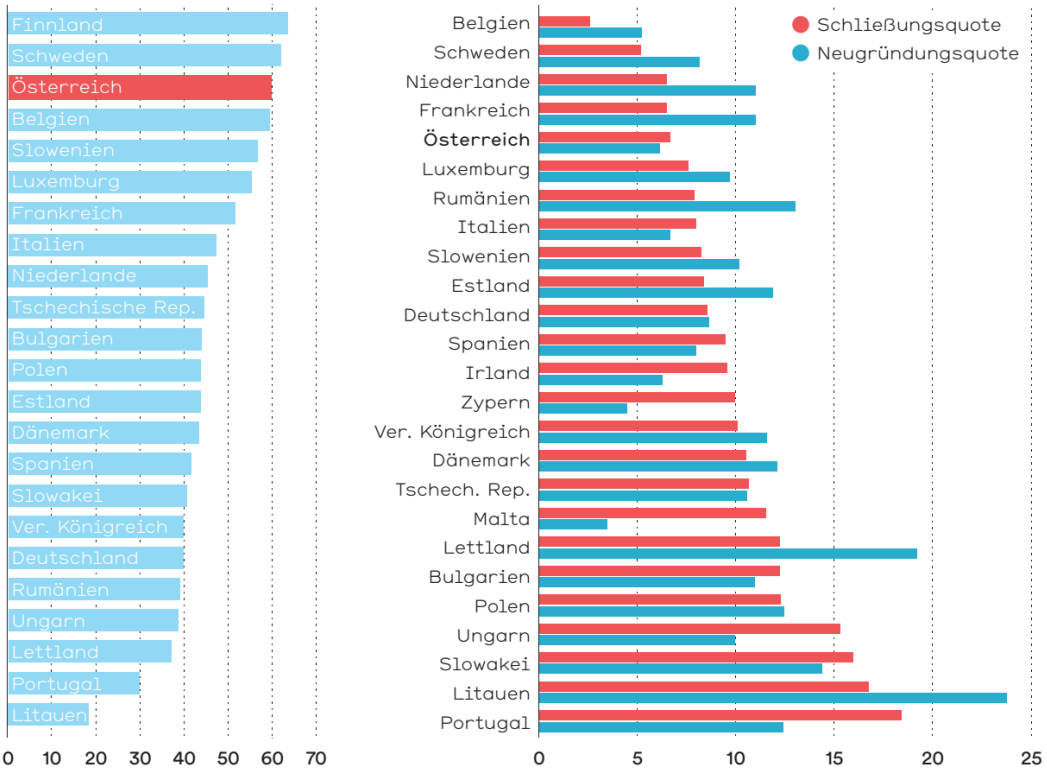


**Abbildung 16: Gründungs- und Schließungsquote Europa[118]**

[114] Vgl. Schefczyk (2006): S.1
[115] Vgl. Hahn (2014): S.19
[116] Vgl. AWS (2015b)
[117] Vgl. Standard (2015)
[118] BMWFW (2015)

Für die Existenz eines Start-up-Unternehmens ist die Sicherstellung ausreichender Liquidität in jeder Unternehmensphase überlebensnotwendig und somit das wesentliche Motiv für eine Unternehmensfinanzierung.[119]

Eine wichtige Finanzierungs-Rolle nehmen Familie, Freunde, Business Angels sowie der Staat mithilfe von öffentlichen Förderinstitutionen ein. Klassische Finanzierungsquellen wie Bankkredite stehen wegen der typischerweise nicht vorhandenen Sicherheiten nicht zur Auswahl. Die vorhandene Finanzierungslücke kann meist nur zu einem geringen Teil mit öffentlichen Förderungen geschlossen werden. Um den Liquiditätsbedarf in der Start-up Phase dennoch decken zu können, ist das Erschließen alternativer Finanzierungsquellen erforderlich. Venture Capital stellt an dieser Stelle eine wichtige Kapitalquelle dar, um die Produktentwicklung, die Produktion von Prototypen und Marketingaktivitäten vorantreiben zu können.

In der Literatur werden die einzelnen Finanzierungsphasen junger Unternehmen in vier Hauptphasen eingeteilt: Seed, Start-up, Early-Stage und Expansion. Je nachdem, in welcher Phase sich ein Unternehmen befindet, treten andere Finanzierungsprobleme in den Vordergrund, die durch verschiedene Gruppen von Eigenkapitalgebern gelöst werden. Je nach Investitionszeitpunkt differieren auch die Chancen und Risiken je Portfoliounternehmen. In den meisten Fällen kommt es zu mehreren Investitionen innerhalb eines Lebenszyklus eines Unternehmens, für die je nach Phase andere Finanzierungspartner in Frage kommen.

Die nachfolgende Grafik spiegelt jedoch nur den idealtypischen Verlauf der Entwicklung eines Unternehmens wider und die einzelnen Phasen werden in der Praxis von Unternehmen unterschiedlich lange oder intensiv durchlaufen.[120]

---

[119] Vgl. Hahn (2014): S.5

[120] Vgl. Löntz (2007): S.15

| Finanzierungs-phase | Seed (Vorgründung) | Start-up (Gründung) | Early Stage (Markteinführung) | Expansion (Wachstum) |
|---|---|---|---|---|
| Unternehmens-phase | · Produktkonzept<br>· Marktanalyse<br>· Grundlagen-entwicklung | · Unternehmens-gründung<br>· Produktentwicklung<br>· Marketingkonzepte | · Fertiges Produkt<br>· Markteinführung | · Marktdurchdringung<br>· Streben nach Markt-führerschaft |
| Typische Finanzierungs-probleme | · Einschätzung von Produkt- & Marktidee<br>· Professionalität | · Misstrauen der Kapitalgeber<br>· Suche nach Führungs-kräften & Personal | · Aufbau von Markt-positionen und Image | · Suche nach Fremdkapital<br>· Organisationsprobleme |
| Typische Eigenkapital-geber | Unternehmer | | | |
| | 3 F („Family, Friends and Fools“) | | | |
| | | Förderungen | | |
| | Inkubatoren | | | |
| | Business Angels | | | |
| | | Super Angels | | |
| | | Seed Fonds / Early Stage VC | | |
| | | | Venture Capital | |
| | | | Corporate Venture Capital | |
| | | | Strategischer Investor | |
| | Crowdfunding | | | |
| | | | | Fremdkapital |

**Abbildung 17: Finanzierungspartner nach Unternehmensphase**[121]

[121] BMWFW (2015)

## 3.3 Start-up-Unternehmen in Österreich

Die Anzahl von innovativen, jungen Unternehmen in Österreich, die das Potenzial zu hohen Wachstumsraten und internationaler Expansion haben, ist sehr groß. Das Forbes Magazin hat Österreich 2013 zu einem von sieben internationalen Start-up-Hotspots gewählt.

2014 gab es laut der Wirtschaftskammer Österreich 37.120 Unternehmensgründungen in Österreich. 2014 wurden mit EUR 1,2 Mrd. um 49% mehr als 2013 in die Gründungsphase von Jungunternehmen investiert.[122] Die generierte Wertschöpfung pro neuem Start-up liegt im ersten Jahr bei ca. EUR 181.000. Das entspricht in etwa 2,4 direkten und 2,9 indirekten Arbeitsplätzen. Die generierte Wertschöpfung pro Start-up im zweiten Jahr liegt bei EUR 236.000 und 3,1 direkten und 3,9 indirekten Arbeitsplätzen. Die generierte Wertschöpfung aller Start-ups im 20. Jahr ihres Bestehens liegt bei EUR 9,9 Mrd. und 294.000 direkten und indirekten Arbeitsplätzen.[123]

In den letzten Jahren gab es in Österreich vermehrt Aktionen und Initiativen, um Österreich zum gründerfreundlichsten Land in Europa zu machen. Im April 2015 wurde vom Wirtschaftsministerium ein Maßnahmenkatalog vorgestellt, der dazu beitragen soll dieses Ziel zu erreichen. Dieser Katalog beinhaltet 40 Maßnahmen in den Bereichen Innovation, Finanzierung, Bewusstseinsbildung, Netzwerke und Infrastruktur, in denen konkrete Detailprojekte umgesetzt werden sollen. An der Ausarbeitung und Umsetzung beteiligt sind Start-ups, etablierte Gründer, Investoren, Förderagenturen sowie Interessensvertretungen der Gründerszene.[124]

Einer im Auftrag der Wirtschaftskammer durchgeführten Erhebung im Jahr 2015 zufolge, spielt bei Unternehmensgründern und jungen Unternehmen das einge-

[122] Vgl. Pressetext (2015)

[123] Vgl. AWS (2014)

[124] Vgl. BMWFW (2015)

brachte Eigenkapital die größte Rolle. Diese finanzieren auch deutlich seltener über Bankkredite und Cash Flow als bereits länger etablierte Unternehmen. Der Anteil der geplanten künftigen Nutzung alternativer Finanzierungen ist bei Unternehmensgründern und jungen Unternehmen höher, verglichen mit etablierten Unternehmen. Bei erst neu gegründeten und jungen Unternehmen wurden Investitionen überwiegend in Hinblick auf die Umsetzung von Innovationen am Markt (Marktüberleitung) getätigt.[125]

Eine aktuelle Erhebung der Wirtschaftsagentur zeigt, dass mehr Risikokapital in Wiener Start-up-Unternehmen fließt als bisher angenommen. Am meisten wird in Start-ups im Life-Science-Bereich investiert, die ca. 70% der Investitionen lukrierten. Platz zwei geht an die Branche Informationstechnologie, in die rund EUR 191 Mio. investiert wurden. Von den 211 Unternehmen, die an der Befragung teilnahmen, gaben 142 an, in den letzten fünf Jahren Privatkapital durch Business Angels, Crowdfunding, Venture Capital oder strategische Unternehmenspartnerschaften erhalten zu haben. Rund EUR 800 Mio. wurden in den vergangenen fünf Jahren in diese 142 Start-ups investiert, was wiederrum einen Investitionsdurchschnitt von EUR 160 Mio. pro Jahr ausmacht. Laut Befragung stammt der Großteil des investierten Risikokapitals von inländischen Kapitalgebern. Bei Investitionssummen ab EUR 1 Mio. handelt es sich überwiegend um Investoren aus dem Ausland.[126]

[125] Vgl. WKÖ (2015a): S.15

[126] Vgl. Die Presse (2015)

# 4 Internationalisierung

## 4.1 Definition

Seit den 90er Jahren wurde der Begriff „Internationalisierung“ vermehrt in der Praxis verwendet und wird in der Literatur wie folgt definiert:

*„Im Allgemeinen versteht man unter Internationalisierung eine Folge von Veränderung der grenzenüberschreitenden Aktivitäten, internationalen Präsenz und der strukturellen Gestalt eines Unternehmens.“*[127]

*„Internationalisierung wird definiert durch jegliche grenzenüberschreitende Aktivitäten, die darauf abzielen, wirtschaftlich den Erfolg des Unternehmens zu verbessern.“*[128]

*„Der Begriff Internationalisierung kann als Zustand oder als Prozeß verstanden werden. Mit dem Zustand der Internationalisierung soll das Ausmaß der geographischen Verteilung der Leistungserstellung einer Unternehmung zu einem Zeitpunkt bezeichnet werden. Der Prozeß der Internationalisierung beschreibt dann die Veränderung der geographischen Verteilung der Produktion im Zeitablauf.“*[129]

Laut Kaufmann (1995) gilt es vor dem Schritt zur Internationalisierung drei Grundfragen zu klären:

- Welcher Zielmarkt/Standort wird angestrebt?
- Wie stellt sich die Wettbewerbssituation dar?
- Mit welcher Struktur (Organisationsform) plane ich den Markteintritt?[130]

---

[127] Mößlang (1995): S.23

[128] Peters (2001): S.56

[129] Glaum (1996): S.11

[130] Vgl. Peters (2001): S.43

Um Internationalisierungsentscheidungen erfolgreich umsetzen zu können, müssen außerdem bestimmte interne Voraussetzungen im Unternehmen erfüllt sein. Bevor der Schritt zur Internationalisierung getätigt wird, sollten deshalb vorerst die Motive, die Risiken und das Vorhandensein der internen Voraussetzungen zur Auslandstätigkeit geprüft werden. Die Internationalisierungsfähigkeit der Produkte und Dienstleistungen muss in jedem Fall gegeben sein. Darüber hinaus müssen das entsprechende Kommittent des Managements, die notwendigen Fähigkeiten sowie Wettbewerbsvorteile vorhanden sein.[131]

Die Frage ob und wie ein Unternehmen in einen neuen Auslandsmarkt eintritt und diesen bearbeitet, wird im Rahmen der Markteintrittsstrategie behandelt. Die wichtigsten Strategien sind der direkte und indirekte Export, Direktinvestitionen und Vertragsbeziehungen wie Lizenzierung, Franchising und Vertragsfertigung.[132] Direktinvestitionen können verschiedene Wachstumsformen, vom Kauf eines Unternehmens bis zur Beteiligung an einem Unternehmen im Ausland, annehmen.[133]

**Abbildung 18: Strategien der internationalen Unternehmung[134]**

[131] Vgl. Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.9

[132] Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.62 - Weiterführende Informationen zu Strategien der internationalen Unternehmung in Handelsblatt (2006b): S.2593, in Sachse (2003): S.97 ff. und in Sternad/Höfferer/Haber (2013)

[133] Vgl. Peters (2001): S.62

[134] Kutschker/Schmid (2005): S 1.039

Der Abbau rechtlicher, politischer und kultureller Barrieren durch die Globalisierung hat einen schnelleren Datenaustausch, günstigere Transporte und eine Effizienzsteigerung zur Folge. Dadurch wurde eine Internationalisierung für viele junge Unternehmen in den letzten Jahrzehnten erheblich erleichtert.

## 4.2 Motive

In der Praxis herrschen unterschiedliche Internationalisierungsmotive vor, die von einer Vielzahl von Einflussfaktoren abhängig sind: von der Größe und Erfahrung des Unternehmens, den Marktbedingungen oder von der Branche bzw. dem speziellen Produkt. Die häufigsten Motive sind[135]:

- Aussicht auf Wachstum und höhere Gewinne
- Internationalisierungswunsch des Managements
- Erkennen von Chancen für das Produkt am Auslandsmarkt
- Verfügbarkeit von Produktionskapazitäten
- Erzielen von Größenvorteilen („economies of scale“)
- eine Risikodiversifikation durch Verkauf in Länder mit unterschiedlichen politischen und konjunkturellen Risikoprofilen

Die generelle Entscheidung zur Internationalisierung kann von innen (Management) aber auch von außen kommen, indem beispielsweise konkrete Nachfrage aus dem Ausland entsteht. Laut einer im Jahr 2014 durchgeführten Unternehmensbefragung in Österreich wurden folgende Motive für Exporttätigkeit im ersten Jahr nach Gründung genannt:

[135] Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.11

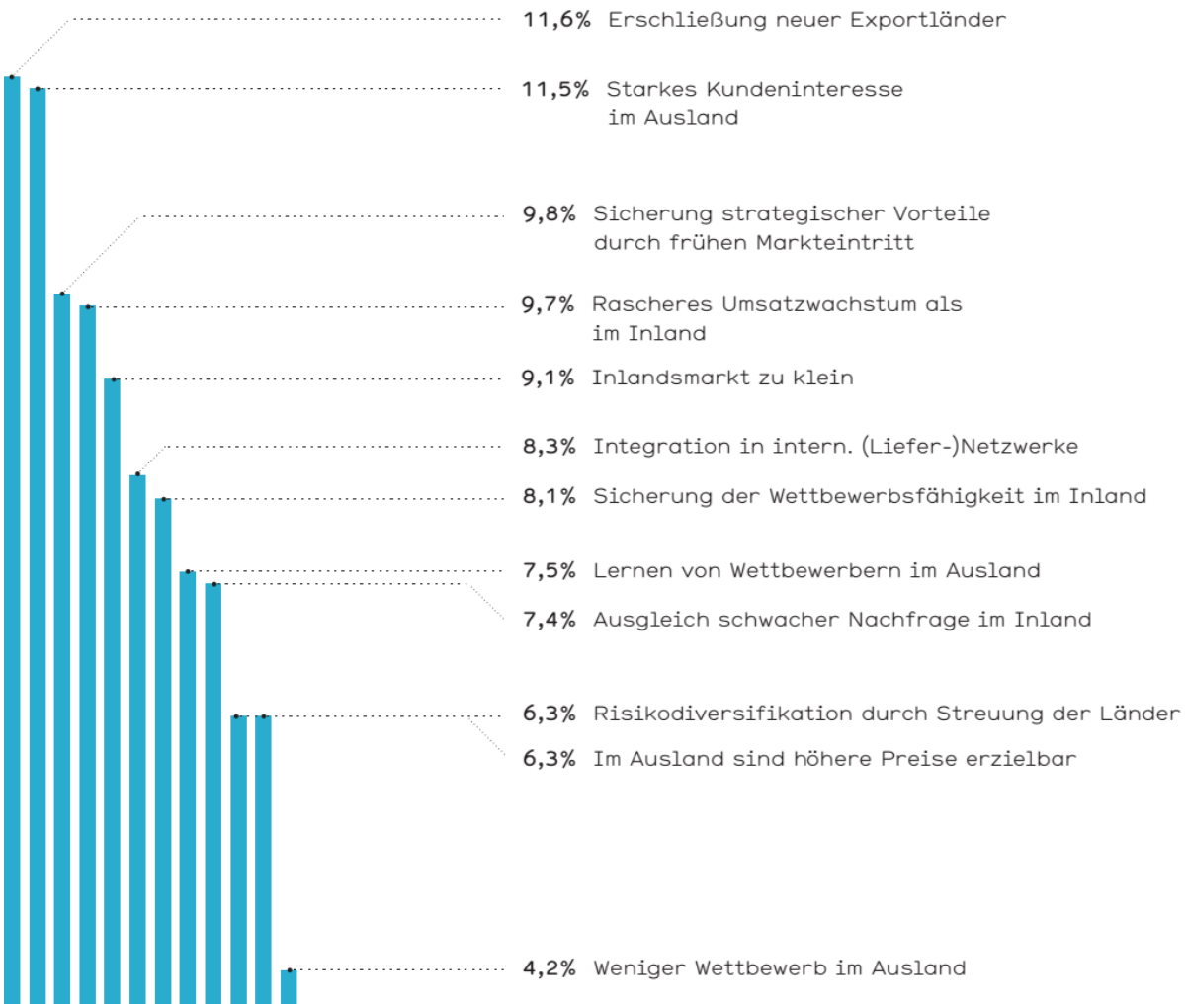


**Abbildung 19: Motive Exporttätigkeit**[136]

## 4.3 Stufen internationaler Unternehmenstätigkeit

Zum Internationalisierungsverhalten von Unternehmen gibt es zahlreiche Modelle und Theorien, die in der Literatur Anerkennung gefunden haben jedoch in der Praxis oft abweichend existieren. Im Rahmen des bekannten Uppsala-Models wurde das Internationalisierungsverhalten von Unternehmen untersucht. Laut diesem Modell von Johanson & Vahlne (1977) wird der Internationalisierungsprozess als schrittweise Entwicklung angesehen und internationale Aktivitäten grundsätzlich in einer späteren Unternehmensphase angesiedelt. Andersen (1993) bestärkt diese

[136] BMWFW (2015)

Theorie mit den Argumenten, dass junge Unternehmen nicht über das notwendige Wissen und Erfahrung verfügen, um diese Auslandsmärkte zu bearbeiten. Auch eine empirische Studie von Bilkey und Tessars (1977) in den USA identifiziert sechs aufeinander aufbauende Stufen des Internationalisierungsprozesses.[137]

In diversen jüngeren Ansätzen, wie beispielsweise in der Studie von Moen/Servais (2002), wurde jedoch ein vom Stufenmodell abweichendes Verhalten nachgewiesen.[138] Die im Uppsala-Modell dargestellten Stufen des Internationalisierungsprozess sind demnach nicht zwingend nacheinander zu befolgen, sondern können auch zum Teil übersprungen werden. Heutzutage lassen sich immer öfter starke Abweichungen vom klassischen Stufenmodell feststellen. Expansionsvorhaben können beispielsweise bereits von Beginn der Gründungsphase Teil der internationalen Wachstumsstrategie sein und die parallele Bearbeitung von ausländischen Zielmärkte beinhalten. Weicht der Internationalisierungsprozess wie in diesem Fall von den üblichen Prozessen ab, wird in der Literatur von „Born Globals“ oder „International New Ventures“ gesprochen. Born Globals sind demnach unabhängige Unternehmen, die bereits ab dem Gründungszeitpunkt signifikante Internationalisierungsaktivitäten aufweisen und versuchen, bedeutende Wettbewerbsvorteile durch den Einsatz von Ressourcen und den Absatz von Produkten oder Dienstleistungen in mehreren Ländern zu erlangen. Innerhalb von drei Jahren ab Gründung erwirtschaften sie mindestens 25% des Umsatzes in fünf oder mehr internationalen Märkten.[139]

Gerade bei hochtechnologischen jungen Wachstumsunternehmen ist eine frühe Internationalisierung in Zeiten der Globalisierung sogar unabdingbar, um erfolgreich Fuß zu fassen. Gründe dafür sind beispielsweise sehr kleine Volkswirtschaften, wie es in Österreich der Fall ist. Hier fehlt es innovativen Unternehmen an ausreichend großen Absatzmärkten, die eine Ausweitung auf ausländische Märkte

---

[137] Vgl. Roldan/Fernandez (2013): S.136

[138] Mücke (2007): S.54; weiterführende Literatur zu diversen Modellen der Internationalisierung sowie zu Wachstumstheorien in Peters (2001) sowie Pock (2010) ab S.58

[139] vgl. Pock (2010): S. 16

notwendig machen. Vor allem neu gegründete High-Tech-Unternehmen weisen eine Tendenz zur rascheren Internationalisierung auf.[140] Auch in der durchgeführten empirischen Studie von Moen/Servais (2012) kommt die Tendenz der sofortigen Internationalisierung nach Unternehmensgründung zum Vorschein.

Vor- und Nachteile sind bei allen Markteintrittsstrategien vorhanden, es existiert somit keine ideale Standardstrategie, die befolgt werden kann. Die Wahl der Form und der Markteintrittsstrategie hängt vor allem von der Branche, dem Management, den Unternehmenszielen und dem landesspezifischen Kriterien ab. Mögliche Risiken, die mit Aktivitäten in neuen Märkten einhergehen, beeinflussen zusätzlich den Zeitpunkt und die Wahl der Markteintrittsstrategie.

## 4.4 Risiken

Der Schritt in einen neuen Markt birgt neben großen Chancen auch erhebliche Risiken, die oft auch Großunternehmen Schaden zufügen können und existenzbedrohliche Ausmaße annehmen. Internationalisierungs-Risiken lassen sich in drei Kategorien einteilen: wirtschaftliche, politisch-rechtliche und marktbezogene Risiken.

Zu den wichtigsten wirtschaftlichen Risiken der internationalen Geschäftstätigkeit zählen Wechselkursrisiken, Inflationsrisiken, Kreditrisiken und Transport- und Lagerrisiken. Wenn sich die Relation des Wechselkurses zwischen der Heimwährung und der Zielland-Währung zwischen Vertragsabschluss und tatsächlichem Zahlungsfluss ändert, so können dadurch Wechselkursverluste entstehen.
Eine durch Inflation entstehende Geldentwertung in einem Auslandsmarkt bewirkt, dass die Kunden in diesem Land an Kaufkraft verlieren und daher Importwaren teurer für sie werden. Unterschiede in der Zahlungsmoral von ausländischen Kunden bis hin zum Totalausfall wegen Zahlungsunfähigkeit bergen hohe Risiken.

[140] Vgl. Mücke (2007): S.2

Durch den erforderlichen Transport und die Lagerung der Waren entsteht das Risiko einer Beschädigung oder des Verlustes.

Politisch-rechtliche Risiken ergeben sich durch politische Entscheidungen und Gesetzesänderungen im beispielsweise Unternehmens-, Handels-, Arbeits-, Zoll- oder Steuerrecht etc.[141] Die Einfuhr kann durch Auferlegen von Importzöllen, Einfuhrquoten, Geldüberweisungsgrenzen oder sonstige administrative Hürden erschwert oder verhindert werden. Mangelnde Rechtssicherheit durch unterschiedliche Standards in der Gerichtsbarkeit kann dazu führen, dass ein Unternehmen im Ausland seine Ansprüche nicht geltend machen kann. Weiters können Krisen, Unruhen und Korruption im Zielland erhebliche Einschränkungen sowie Sicherheitsrisiken für Mitarbeiter mit sich bringen. Ändert sich die Steuergesetzgebung (z.B. höhere Mehrwert- oder Unternehmenssteuer), kann dies ebenfalls Auswirkungen auf das Geschäftspotenzial in diesem Auslandsmarkt haben.

**Abbildung 20: Risiken der Internationalisierung**[142]

[141] Weiterführende Details zu politisch-rechtlichen Risiken vgl. auch Branch (2006), Hollensen (2011), Jahrmann (2010), Kutschker/Schmid (2008)

[142] Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.13

Wird das Potential des Zielmarktes falsch eingeschätzt oder ergeben sich unvorhergesehene Entwicklungen, muss mit folgenden Marktrisiken umgegangen werden.

- Quantitative Marktrisiken ergeben sich, wenn das Marktvolumen als zu hoch oder zu niedrig eingeschätzt wurde.
- Qualitative Marktrisiken entstehen, wenn das Produkt oder die Dienstleistung nicht an die lokalen Anforderungen der Zielgruppe im Auslandsmarkt angepasst wurde.
- Lokale Marktrisiken resultieren aus falsch getroffenen Entscheidungen in Bezug auf Vertriebskanäle, Strategien, Marken, Partner etc.
- Temporale Marktrisiken kommen zum Vorschein, wenn der Markt noch nicht reif für das Produkt/die Dienstleitung ist.
- Wettbewerbsrisiken beinhalten die Gefahr, sich gegen die lokalen Mitbewerber nicht durchsetzen zu können.

Einige der oben dargestellten Risiken können im Vorfeld analysiert und gezielt bearbeitet werden. Viele davon lassen sich vom Unternehmen selbst jedoch kaum beeinflussen und sind somit unabdingbarer Teil eines jeden Markteintritts. Doch erst, wenn die zusätzlichen Potenziale durch eine Internationalisierung die damit einhergehenden Risiken übersteigen, macht eine verstärkte Geschäftstätigkeit im Ausland Sinn.[143]

## 4.5 Internationalisierung österreichischer Unternehmen

Alljährlich geben die aktuellen Auswertungen der Statistik Austria Auskunft über das Auslandsengagement der österreichischen Unternehmen. Der österreichische Außenhandel ist der Wohlstandsfaktor Österreichs, eine Hauptsäule der heimischen Wirtschaft und Motor der Konjunktur. Als kleine offene Marktwirtschaft hat Österreich einen weit verzweigten und hoch differenzierten Außenhandel entwi-

[143] Vgl. Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.10

ckelt. So ist etwa die Exportquote (Waren- und Dienstleistungsexporte gemessen am BIP) von 34,8% (1995) auf 57,4% (2013) rasant angestiegen und liegt beträchtlich über dem EU-Durchschnitt (EU-28) von 44,9%. Der Gesamtwert der Ausfuhren von Waren lag im Jahr 2014 mit EUR 127,90 Mrd. um 1,7% über dem Vorjahreswert. Insgesamt betragen die österreichischen Direktinvestitionen 2014 im Ausland EUR 183,9 Mrd. und die ausländischen Direktinvestitionen in Österreich EUR 148,9 Mrd.[144]

Laut einer Analyse der Wirtschaftskammer Österreich im Jahr 2008 unterstützt der Export nicht nur die BIP-Expansion, sondern auch den Arbeitsmarkt: EUR 1 Mio. zusätzliche Exportleistung schaffen in Österreich 8 neue Arbeitsplätze, 1 Euro an zusätzlichem Warenexport bringt EUR 1,40 an heimischer Wertschöpfung.[145]

Aktuell sind ca. 10% aller österreichischen Unternehmen im Auslandsgeschäft tätig, das entspricht in etwa 47.000 Unternehmen, die exportieren. Österreich belegt 2014 Platz 7 unter den exportierenden Ländern der Welt.[146] 6 von 10 Euros werden von österreichischen Unternehmen im Ausland erwirtschaftet, im Europa Durchschnitt sind es nur EUR 4,5.[147]

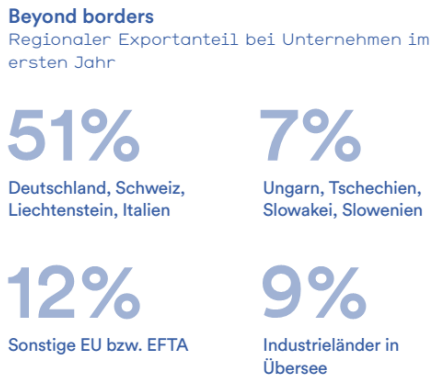


**Abbildung 21: Regionaler Exportanteil im ersten Gründungsjahr[148]**

[144] Statistik Austria (2015)

[145] Vgl. WKÖ (2008): S.3

[146] Vgl. WKÖ (2015b)

[147] Vgl. BMWFW (2015)

[148] BMWFW (2015)

Aus der Ausfuhrstatistik lassen sich die wichtigsten Auslandsmärkte österreichischer Unternehmen ableiten:

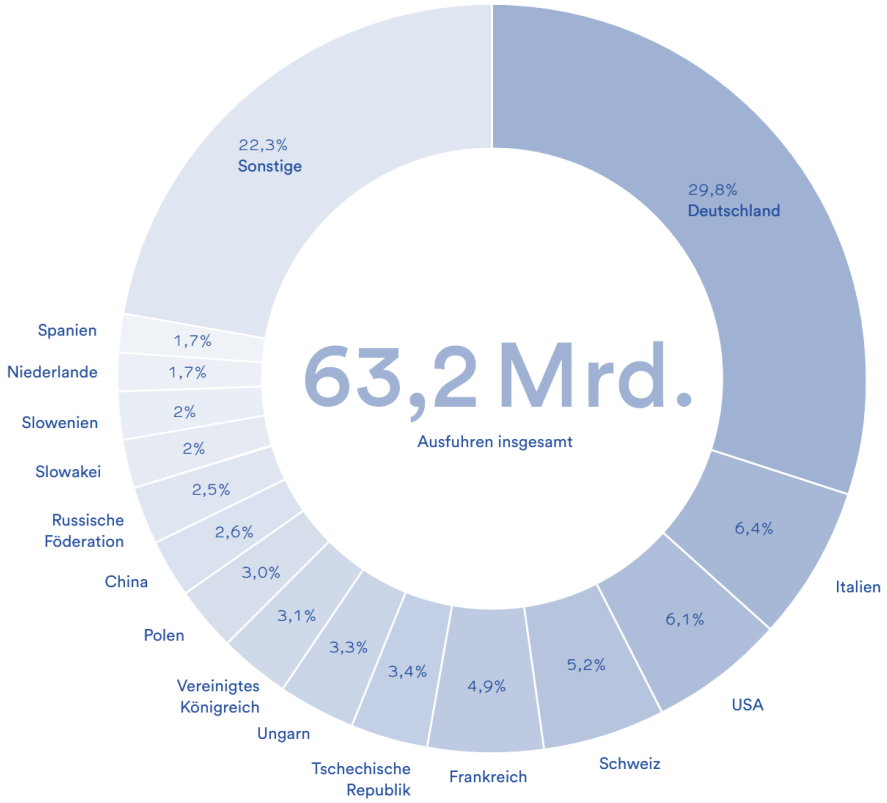


**Abbildung 22: Ausfuhrstatistik 2014**[149]

Neu gegründete Unternehmen fokussieren sich traditionell zuerst auf die Auslandsmärkte jener Länder, die geografisch am nächsten liegen bzw. die gleiche Sprache sprechen. Deshalb ist Deutschland mit Abstand nicht nur wichtigster Handelspartner für Österreich, sondern auch der erste bearbeitete Markt nach erfolgter Gründung. Die nächsten Länder, die bearbeitet werden, sind in Europa Italien, Schweiz und Frankreich. Außerhalb Europas sind die USA, China und die Russische Föderation die wichtigsten Abnehmer österreichischer Produkte. Angesichts der gedämpften Wirtschaftsentwicklung im Euroraum gewinnt jedoch auch das Erschließen von Fernmärkten weiter an Bedeutung.[150]

[149] BMWFW (2015)

[150] Vgl. BMWFW (2015)

# 5 Die Rolle von Venture Capital bei der Internationalisierung von Start-up-Unternehmen

Viele junge Wachstumsunternehmen stehen spätestens nach erfolgter Gründung vor der Herausforderung den Kapitalbedarf ausreichend decken zu müssen und können gleichzeitig erst Jahre nach der Markteinführung mit nennenswerten Umsätzen rechnen.[151] Die dadurch entstehende Finanzierungslücke kann durch Inanspruchnahme von Venture Capital gefüllt werden und wird daher zurecht oft als „Anschubfinanzierung“ bezeichnet, da damit rasche Wachstumsvorhaben finanziert werden können.[152] Gerade innovative Technologieunternehmen benötigen Kapital von investitionsbereiten Dritten, die den Finanzierungs-Engpass füllen.[153]

Welche Quellen und Finanzierungspartner grundsätzlich zur Verfügung stehen, ist von mehreren Faktoren abhängig: In welcher Branche ist das Unternehmen tätig? Wie hoch ist der Kapitalbedarf? Wie vielversprechend ist das Geschäftsmodell? Wie stellt sich die aktuelle wirtschaftliche Lage dar? Durch das zur Verfügung gestellte Kapital wird die Liquidität des jungen Unternehmens geschont und in der Aufbauphase nicht mit Zins- sowie Tilgungsverpflichtungen belastet.[154]

Gerade bei hochtechnologischen jungen Wachstumsunternehmen ist eine frühe Internationalisierung in Zeiten der Globalisierung unabdingbar, um sich erfolgreich etablieren zu können. In den ersten Phasen der Internationalisierung mangelt es Jungunternehmen jedoch häufig an dem erforderlichen Wissen und der Erfahrung über ausländische Märkte.[155] Diese Know-how-Lücke birgt viele Risiken und kann neben dem Scheitern auf dem Auslandsmarkt auch das generelle Aus des Unternehmens bedeuten. Das lässt sich vor allem darauf zurückführen, dass gerade

---

[151] Vgl. Löntz (2007): S.11

[152] Vgl. Weitnauer (2007): S.12 und Löntz (2007): S.10

[153] Scheidegger/Hofer/Scheuerstuhl (1998): S.157

[154] Vgl. Löntz (2007): S.3

[155] Vgl. Peters (2001): S.99

Auslandsaktivitäten einen hohen Kapitalbedarf benötigen und sich Unternehmen finanziell gesehen überschätzen.

Bei einer 2014 durchgeführten Unternehmensbefragung des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO) nannten neu gegründete österreichische Unternehmen[156] die größten Internationalisierungshemmnisse:

1. Hohe Kosten der Markterschließung
2. Schwierige Suche von Ansprech- und Geschäftspartnern
3. Mangelnde Exportfinanzierung
4. Bürokratiehürden im Ausland
5. Schwierige Zusammenarbeit von KMU und Großunternehmen[157]

Parallel zu den Risiken, die eine Internationalisierung mit sich bringt, spielt die Risikoneigung des Managements eines jungen Unternehmens eine maßgebliche Rolle. Neben dem finanziellen Verlust der Investition riskieren Gründer auch ihre Karrieremöglichkeit, ihren persönlichen Wohlstand und gefährden ihren psychischen und physischen Zustand. In der Gründerforschung wird beobachtet, dass Gründer häufig ein höheres Risiko eingehen als etablierte Manager.[158] Es kann davon ausgegangen werden, dass eine hohe Risikoneigung des Gründers dazu führt, dass Internationalisierungsentscheidungen früher bzw. rascher getroffen werden.

Bei der Finanzierung von jungen Wachstumsunternehmen handelt es sich um eine hoch risikoreiche Investition, bei der die Gefahr besteht, das gesamte eingesetzte Kapital zu verlieren. Nichtsdestotrotz stehen dem hohen Ausfallsrisiko auf der anderen Seite hohe Gewinnchancen gegenüber.[159] Risikokapitalgeber können sich aufgrund ihres spezialisierten Know-hows die Erfolg versprechendsten Unterneh-

[156] Die befragten Unternehmen waren maximal ein Jahr alt.

[157] Vgl. BMWFW (2015)

[158] Vgl. Burggraf (2012): S.144

[159] Vgl. Eckstaller/Huber-Jahn (2006): S.13

men auswählen (Selektionsfunktion). Um das hohe Risiko zu minimieren, wählen sie Zielunternehmen aus, die eine größtmögliche Rendite versprechen und verringern so durch Streuung ihr Risiko. Die Auswahl erfolgt nach strengen Kriterien und die Anforderungen an junge Unternehmen sind in allen Bereichen sehr hoch. Um die für die Bewertung notwendigen Informationen sammeln zu können, wenden Venture Capital-Geber vor Vertragsabschluss viel Zeit auf. Der Fokus liegt dabei insbesondere auf Managementrisiken (interne Risiken) und Unsicherheiten bezüglich des Marktes (externe Risiken), die sich bei Zustimmung für ein Projekt auch in den Verträgen widerspiegeln. Im Vergleich zu Venture Capital-Fonds führen Business Angels aufgrund geringerer zur Verfügung stehender zeitlicher Ressourcen meist ein weniger umfangreiches Screening durch.[160] Ein realistisch und umfassend aufgesetzter Businessplan sowie ein kooperatives Management bilden eine solide Grundlage für eine erfolgreiche Investition. Ohne eine konsistente Planung sinkt die Attraktivität des potentiellen Portfoliounternehmens und die Wahl fällt auf ein alternatives Unternehmen, das den Kriterien für die Selektion besser entspricht.

Venture Capital-Geber investieren ohne Stellung von Sicherheiten Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel in eine Geschäftsidee und können dadurch auch an den oft beträchtlichen wirtschaftlichen Erfolgen der rasch wachsenden Unternehmen partizipieren (Finanzierungsfunktion).

Parallel zur Finanzierungsfunktion unterstützen Venture Capital-Geber aktiv mit ihrer Managementerfahrung anhand Informations-, Beratungs-, und Vermittlungsdienste (Mehrwertfunktion). Die Gestaltung dieser Managementunterstützung ist von entscheidender Bedeutung, da sie eine aktive Beeinflussung des Beteiligungserfolges ermöglicht.[161] Der Venture Capital-Geber kann im Gegensatz zu einer Minderheitsbeteiligung operative sowie strategische Entscheidungen mitfällen und damit einen wertvollen Beitrag für die Entwicklung des Unternehmens leis-

[160] Vgl. Burggraf (2012): S.119

[161] Vgl. Schefczyk (2006): S.35

ten.[162] Sie nehmen eine wichtige Funktion in der Beratung der Jungunternehmen ein und unterstützen sie bei der Beurteilung ihrer Marktchancen. Davon profitieren beide Vertragsparteien: Das Unternehmen erhält wertvollen Rat und notwendiges Kapital, während der Investor durch die erforderliche Analyse das Potential des Neuunternehmens einschätzen kann.[163] Die Schicksale des finanzierten Unternehmens und der Investoren sind bei der Venture Capital-Beteiligung sehr stark miteinander verbunden.[164] Darüber hinaus ist die Beteiligung eines professionellen externen Investors ein klarer Hinweis auf die Tragfähigkeit der Geschäftsidee. Dadurch gelingt es oft auch schneller, das Vertrauen von potenziellen Kunden, Lieferanten oder Kooperationspartnern zu gewinnen.[165]

Nicht alle neu gegründeten Unternehmen benötigen zusätzliches Eigenkapital, um ihre Internationalisierungsvorhaben erfolgreich umsetzen zu können. Voraussetzung für eine erfolgreiche Internationalisierung ist aber der Erwerb von Export- und Internationalisierungskompetenz, die es erlaubt, die richtigen Entscheidungen für die Initiierung und Abwicklung des Auslandsgeschäftes zu treffen.[166] Genau hier setzt die Mehrwertfunktion von Venture Capital an, durch die es jungen, unerfahrenen Unternehmen möglich ist, die richtigen strategischen sowie operativen Entscheidungen zu treffen. Wachstumsunternehmen profitieren von der langjährigen Erfahrungen der Venture Capital-Geber, die durch ihr oft vorhandenes internationales Netzwerk bei der Anbahnung von internationalen Kooperationen unterstützen und Partner im Ausland vermitteln. [167] Dabei stellt der Venture Capital-Geber den Unternehmen seine Kenntnisse, Erfahrungen und Verbindungen zur Verfügung.[168] In der weiter oben erwähnten empirischen Studie von Bilkey und Tessar (1977), gehen die Autoren außerdem davon aus, dass vor allem psychologische Variablen bei der Internationalisierungsentscheidung im Vordergrund stehen. Auch

[162] Vgl. Nathusius (2005): S.12

[163] Vgl. Weiss (1991): S.76

[164] Vgl. Handelsblatt (2006a): S.5904

[165] Vgl. Junge Wirtschaft Österreich (2012): S.8

[166] Vgl. Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.4

[167] Vgl. Weiss (1991): S.100

[168] Vgl. Weiss (1991): S.104

Almor (1996) bestätigt in seiner Studie, dass es entscheidend ist, welche Einstellung und welches Know-how das Management zum Auslandsmarkt bzw. generell zum Export besitzt.[169] Einen Vorsprung haben jene Unternehmen, deren Management bereits Erfahrung mit der Bearbeitung von Auslandsmärkten gesammelt hat und potentielle Risiken, aber auch Chancen kennen.[170]

Betrachtet man die drei genannten Funktionen (Selektions-, Finanzierungs- und Mehrwertfunktion) von Venture Capital, wird die für Kapitalgeber untypisch enge Verflechtung zum finanzierten Unternehmen deutlich. Der Einfluss von Risikokapitalgeber auf strategische Entscheidungen darf deshalb gerade bei Start-up-Unternehmen nicht unterschätzt werden. Mit dem hohen Risiko, das der Venture Capital -Geber aufgrund der bestehenden Unsicherheiten eingeht, steigt auch das Interesse den Erfolg desselben zu sichern. Durch das Mitspracherecht, das Venture Capital-Gebern im Gegensatz zu herkömmlichen Kapitalgeber eingeräumt wird, kann eine aktive Rolle im Entscheidungsprozess eingenommen werden. Durch die vorhandene Mehrwertfunktion, die sich bei einer Venture Capital-Finanzierung in einer aktiven Managementunterstützung widerspiegelt, ist der Investor oft gleichermaßen wie das eigentliche Managementteam in den strategischen Entscheidungsprozess eingebunden. Vor allem die Wahl von Wettbewerbsstrategien und Wachstumsstrategien spielen eine wichtige Rolle für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens. Welchen Einfluss Venture Capital-Investoren konkret auf Internationalisierungsvorhaben von jungen, innovativen Unternehmen haben, wird in der Literatur bisher nur in geringem Ausmaß berücksichtigt. Ob und welche Zielmärkte in welchem Zeitraum mit welchen Ressourcen bearbeitet und für welche Zielgruppe angeboten werden sollen, stellen für Start-up-Unternehmen jedoch essentielle Fragen dar, die maßgeblich für den internationalen, aber auch nationalen Erfolg sind. Aus diesem Grund scheint die Erforschung des Einflusses von Venture Capital auf die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen von bedeutendem wirtschaftlichem Interesse. Aufgrund der unterschiedlichen Charakteristika von Venture Capital-Gesellschaften und Business

[169] Vgl. Peters (2001): S.102; S.118

[170] Vgl. Sternad/Höfferer/Haber (2013): S.19

Angels, die zwar beide als Finanzierungspartner auftreten, jedoch ein unterschiedlich ausgeprägtes Naheverhältnis aufweisen, wird auch untersucht, inwiefern es dadurch zu einer unterschiedlichen Einflussnahme kommt.

Im folgenden Abschnitt der Arbeit wird der Aspekt der Einflussnahme aus verschiedenen Blickpunkten beleuchtet, um ein umfassendes Bild generieren zu können.

# 6 Empirische Untersuchung

Die in Kapitel 1 definierte Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit lautet:

**Wie beeinflussen Venture Capital-Beteiligungen die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen?**

Um die Forschungsfrage beantworten zu können, erfolgte zuerst eine Recherche facheinschlägiger Literatur über den Themenbereich Venture Capital, um eine fundierte theoretische Basis erstellen zu können.

In der zweiten Phase des Erhebungsprozesses wurden mithilfe der qualitativen Marktforschung im Rahmen von Experteninterviews, die relevanten Daten für die Beantwortung der Forschungsfrage erhoben. Das Experteninterview bietet sich vor allem dann an, wenn das Wissen von Experten im Kontext ihrer Zuständigkeit für den Entwurf, die Implementierung und die Kontrolle von Problemlösungen Gegenstand des Forschungsinteresses sind.[171]

Als Instrument der Datenerhebung wurde ein Interviewleitfaden erstellt, der anhand der bereits gewonnenen Daten der Literaturrecherche verfasst wurde und zur Vorbereitung des Interviews sowie zur strukturierten Gesprächsführung diente. Bei der Gestaltung des Leitfadens wurde darauf geachtet, dass neben den Kernfragen auch ausreichend zusätzliche Fragestellungen vorhanden waren. Dies hat den Vorteil, dass bei länger anhaltenden Gesprächen, ein noch tieferer Einblick in die Thematik geschaffen werden kann. Anzumerken ist, dass die Zusatzfragen nicht jedem Interviewpartner gestellt wurden, sondern individuell im Gesprächsverlauf ausgewählt wurden.

[171] Vgl. Buber/Holzmüller (2009): S.452

Zur Identifizierung der möglichen Interviewpartner wurde im Rahmen einer Datenrecherche (Bücher, Zeitungen, Zeitschriften, Datenbanken, Internet etc.) eine Vorauswahl von Experten getroffen, mit denen ein persönliches Interview stattfinden sollte. Die identifizierten Personen wurden in weiterer Folge per E-Mail kontaktiert, über den Forschungsinhalt informiert und zu einem Gespräch eingeladen. An dieser Stelle wurde den Experten vorab eine kurze Zusammenfassung übermittelt, die die Problemstellung und die dadurch entstandene Forschungsfrage sowie Hintergrundinformationen zum Interviewer beinhalteten. Insgesamt wurden 55 Personen per E-Mail zu einem Interview eingeladen und in weiterer Folge telefonisch kontaktiert.

Vorrangiges Ziel der Interviews war es, die Thematik aus verschiedenen Gesichtspunkten zu beleuchten, um ein umfassendes Bild generieren zu können. Bei der Auswahl der Interviewpartner wurde daher speziell darauf geachtet, Personen zu kontaktieren, die hinsichtlich des Untersuchungsgegenstandes als besonders kompetent erschienen.[172]

In erster Linie sollten ausgewählte Start-up-Unternehmen befragt werden, die zum Zeitpunkt der Befragung folgende Eigenschaften aufwiesen:

1. keine Venture Capital-Finanzierung in Anspruch genommen und keine Internationalisierungsschritte gesetzt
2. keine Venture Capital-Finanzierung in Anspruch genommen, jedoch bereits Internationalisierungsschritte gesetzt
3. Venture Capital-Finanzierung in Anspruch genommen, jedoch noch keine Internationalisierungsschritte gesetzt
4. Venture Capital-Finanzierung in Anspruch genommen und bereits Internationalisierungsschritte gesetzt

Welches der ausgewählten Start-up-Unternehmen welche Eigenschaft aufwies, konnte im Vorfeld nur begrenzt durch webbasierte Recherche festgestellt werden.

[172] Weiterführende Informationen zur Identifizierung und Auswahl von Experten in Buber/Holzmüller (2009): S.449 ff.

Zusätzlich wurden Experten von Venture Capital-Gesellschaften, Interessensvertretungen, Förderinstitutionen, Steuer- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und private Investoren (Business Angels) befragt. Durch die Befragung unterschiedlicher Vertreter, sollte die Vielfalt und Substanz der gewonnenen Einsichten vergrößert werden.[173]

Da sich die befragten Experten in ihrem Zugang zu der Forschungsthematik teilweise stark voneinander unterschieden, wurde für jede Interviewgruppe ein eigener Interviewleitfaden entwickelt.[174] Die Fragen wurden nach Themenkomplexen gereiht, konnten aber je nach Gesprächsverlauf auch in einer abgewandelten Reihenfolge und Form gestellt werden, um den Gesprächsfluss aufrecht zu erhalten. Damit wurde eine gewisse Flexibilität geschaffen, was einen der großen Vorteile bei Experteninterviews darstellt. Es wurde somit von den allgemeineren auf spezielle Aspekte geschlossen, und damit auch den Experten die Möglichkeit gegeben, sich in das Gespräch einzufinden.[175]

In der abschließenden Phase erfolgte die Analyse der Kernaussagen der Experteninterviews sowie die aus anderen methodischen Zugängen gewonnenen ergänzenden Daten im Lichte der theoretischen Bezüge des Forschungsvorhabens.[176] Für die Datenanalyse wurden die Gütekriterien Validität und Generalisierbarkeit anhand eines Vergleichs der unterschiedlichen Antworten der verschiedenen Personen geprüft.[177]

Die Interviewpartner wurden vorab darüber informiert, dass ihre Anonymität im Rahmen der vorliegenden Arbeit gewahrt bleibt. Die Interviews wurden lediglich zur Dokumentation mit einem digitalen Tonträger aufgezeichnet, um die Exaktheit der empirischen Untersuchung in der Analysephase zu unterstützen. Aufgrund der Anonymitätsklausel erfolgte keine Transkription der geführten Interviews.

---

[173] Kuß/Eisend (2010): S.35

[174] Kaiser (2014): S.54

[175] Vgl. Kaiser (2014): S. 53

[176] Vgl. Kaiser (2014): S.114

[177] Vgl. Bortz/Doring (2006): S. 334 ff.

Die Interviews fanden zwischen Monat Mai und Juli 2015 statt und dauerten zwischen 15 min und 1 Stunde 40 min. In Summe wurden 19 Interviews geführt.

Die aus den Experteninterviews gewonnenen Erkenntnisse wurden in einem abschließenden Schritt ausgewertet, analysiert, verdichtet und zur Beantwortung der Hypothesen und Forschungsfrage herangezogen.

Zur Beantwortung der Forschungsfrage wurden vorab folgende Hypothesen erarbeitet, die im Rahmen der Experteninterviews diskutiert werden sollen:

**Hypothese 1:** Venture Capital-Geber investieren lieber in Start-up-Unternehmen, die Internationalisierung anstreben, als in Start-up-Unternehmen ohne Internationalisierungsbestreben.

**Hypothese 2:** Venture Capital-Geber beeinflussen maßgeblich die Unternehmensstrategie und somit auch die Entscheidung, ob und wann der Schritt zur Internationalisierung getätigt wird.

**Hypothese 3:** Venture Capital-Beteiligungen tragen dazu bei, dass Start-up-Unternehmen Internationalisierungsvorhaben leichter umsetzen können als traditionell finanzierte Start-up-Unternehmen.

## 6.1 Interviewpartner

Es wurden insgesamt 19 Experten-Interviews (9 Start-up-Unternehmen, 4 Investoren und 6 Experten) im Zeitraum von 11.06.2015 bis 09.07.2015 durchgeführt.

Die nachfolgende Tabelle listet die Interviews chronologisch nach Datum auf:

| | Name | Unternehmen | Datum, Dauer | Gruppe |
|---|---|---|---|---|
| **1** | Mag. Martin Pansy | Nuki Home Solutions GmbH | 11.6.2015, 30 min. | Start-up/Investor |
| **2** | Jakob Hofer | 9yards GmbH | 12.6.2015, 40 min. | Start-up |
| **3** | Mag. Marie-Helene Ametsreiter | Speedinvest GmbH | 12.6.2015, 30 min. | Investor |
| **4** | Dr. Bernd Litzka | Austria Wirtschafts-service GmbH (i2Business Angels) | 15.6.2015, 50 min. | Experte |
| **5** | Mag. Christian Adelsberger | Parkbob GmbH | 16.6.2015, 55 min. | Start-up |
| **6** | Mag. Erich Kühnelt | WKÖ Finanz- und Handelspolitik | 16.6.2015, 45 min. | Experte |
| **7** | Mag. Jürgen Tarbauer | Junge Wirtschaft Wien | 17.6.2015, 1h 30 min. | Experte |
| **8** | Nina Wöss, MSc. | Speedinvest GmbH | 18.6.2015, 40 min. | Investor |
| **9** | Mag. Berthold Baurek-Karlic | Venionaire Capital GmbH | 18.6.2015, 55 min. | Investor |
| **10** | Mag. Marco Vitula | Diagnosia Internet-services GmbH | 18.6.2015, 15 min. | Start-up |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **11** | Mag. Christian Nimmervoll | Scoot & Ride GmbH | 19.6.2015, 20 min. | Start-up |
| **12** | Mag. Christof Hinterplattner | Bikemap GmbH | 19.6.2015, 25 min. | Start-up |
| **13** | Mag. Marcus Schweinzger | Wuggl GmbH | 29.6.2015, 1h 40 min. | Start-up |
| **14** | Mag. Julian Juen | Kaahée GmbH | 30.6.2015, 55 min | Start-up |
| **15** | Mag. (FH) Constantin Simon | Nixe Brau GmbH | 30.6.2015, 1h 5 min | Start-up |
| **16** | Christoph Jeschke | AustrianStartups | 2.7.2015, 50 min | Experte |
| **17** | Dr. Philipp Kinsky | Herbst Kinsky Rechts-anwälte GmbH | 6.7.2015, 50 min | Investor/ Experte |
| **18** | Mag. (FH) Günther Schabhüttl | Außenwirtschafts-Center Tel Aviv | 7.7.2015, 1h 10 min | Experte |
| **19** | Dr. Irene Fialka | Inits GmbH | 9.7.2015, 45 min | Experte |

**Tabelle 3: Auflistung Interviewpartner**

## 6.2 Analyse der Experten-Interviews

Die Interviews wurden anhand eines Interviewleitfadens geführt, der jeweils auf die drei Gruppen adaptiert wurde. Da jeder Interviewpartner individuelle Erfahrungen zum Thema Venture Capital aufzeigte, war es durch den flexiblen Rahmen eines persönlichen Interviews möglich, gewisse neue Themenbereiche aufzugreifen und die Fragen situationsbezogen anzupassen. Die Kernthemen wurden in jedem Gespräch diskutiert, zusätzlich dazu ergaben sich jedoch weitere Unterpunkte, die eine wertvolle Erweiterung der Thematik mit sich brachten. Die Leitfaden-Fragebögen aller drei interviewten Gruppen sind im Anhang ersichtlich.

Ziel der Analyse war es, die Vielzahl von Einzelaussagen zu einem Gesamtbild zusammenzufügen und dabei auch wesentliche von unwesentlichen Fakten zu trennen.[178] Um die Analyse der Interviews möglichst strukturiert und kompakt darzustellen, wurden die einzelnen Fragen zu drei wesentlichen Kernfragen komprimiert und die Erkenntnisse der Interviews zusammengefasst.

Die drei Kernfragen lauten:

1. **Wie werden die aktuelle Lage des Venture Capital-Marktes sowie die Start-up-Kultur in Österreich eingeschätzt?**

2. **Weshalb nehmen Start-up-Unternehmen Venture Capital vorrangig in Anspruch und wie gestalten sich die Auswahl und die Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Investoren?**

3. **In welchem Ausmaß werden Venture Capital-Investoren in strategische Entscheidungen wie Internationalisierungsvorhaben eingebunden?**

[178] Kuß/Eisend (2010): S.35

Da sich die Antworten der drei Experten-Gruppen bei den meisten Fragen gleichen und sich dadurch ein relativ homogenes Bild ergibt, werden die Antworten nicht gesondert nach Gruppen dargestellt. Unterschiedliche Sichtweisen werden im Rahmen der Zusammenfassung hervorgehoben.

**Ad 1) Wie werden die aktuelle Lage des Venture Capital-Marktes sowie die Start-up-Kultur in Österreich eingeschätzt?**

Obwohl der Venture Capital-Markt in Österreich im internationalen Vergleich gesehen klein ist, wird das Risikokapital für die Gründerszene als enorm wichtig angesehen. Viele Ideen würden ohne Venture Capital nicht über die Gründungsphase hinausgehen. Auch wenn der Markt klein ist, ist der Venture Capital-Markt in Österreich in den letzten Jahren deutlich professioneller geworden. Es gibt klare Bewertungsmodelle, transparente Dokumentation und umfassende Investmentanalysen. Außerdem gibt es eine steigende Anzahl an Investoren und laufend Veranstaltungen, die das Ziel verfolgen, Start-up-Unternehmen in allen Belangen zu unterstützen. Zur verbesserten Lage beigetragen haben vor allem die schlechten Finanzierungsalternativen, die eine regelrechte Finanzierungsklemme verursacht haben, und die wirtschaftliche Notwendigkeit junge, innovative Unternehmen zu fördern.

In Europa gibt es immer mehr Erfolgsbeispiele und es wird viel getan, um die Start-up-Kultur zu unterstützen und zu fördern. Die interviewten Personen sind sich einig darüber, dass die Start-up-Szene in Österreich momentan einem Hype unterliegt und es fast ein Überangebot an Informationen und Veranstaltungen gibt. Es ist mitunter auch ein Wandel in der heutigen Generation zu spüren, die experimentierfreudiger und weltoffener zu sein scheint und bereits während der Ausbildung mit Start-up-Themen konfrontiert wird sowie eine breitere Vorstellung der möglichen Berufschancen mitbringt.

Langsam wird auch Markttransparenz durch diverse Matching-Plattformen und Events geschaffen und dadurch die Zusammenführung von Investoren und Start-

up-Unternehmen erheblich erleichtert. Jedoch wird an dieser Stelle von den Experten angemerkt, dass trotz der eindeutigen Verbesserung noch viel Luft nach oben besteht. Wohlhabende Privatpersonen gewöhnen sich erst langsam an den Gedanken ihr Geld in die Privatwirtschaft einzubringen. Dass die Möglichkeit sich an einem Start-up-Unternehmen zu beteiligen aufgrund der mangelnden Alternativen immer attraktiver wird, ist laut der Investoren noch nicht in den Köpfen der Bevölkerung angekommen.

Die Förderlandschaft rund um Gründungsunternehmen wird in Österreich als gut eingeschätzt und ist für Unternehmen in den ersten 1-3 Gründungsjahren breit aufgestellt. Kritik wird hier von den Start-up-Unternehmen jedoch vor allem daran geübt, dass teilweise nur gewisse Branchen angesprochen werden und es der Aufwand bei manchen Förderungen nicht wert sei. Unternehmen aus dem digitalen Bereich kommen mit einer Investitionssumme von unter EUR 500.000 mitunter sehr weit. Produktionsunternehmen benötigen jedoch gleich zu Beginn oft Investments um die EUR 1,5 Mio. Gena in diesem Investitionsbereich zwischen EUR 1-10 Mio. gibt es jedoch eine große Lücke in Österreich, und somit kaum eine Möglichkeit eine Finanzierung aufzustellen.

Der Großteil der Interviewpartner trennt strikt zwischen den Begriffen „Venture Capital“ und „Business Angels“. Privatinvestoren, also Business Angels, zählen ihrem Verständnis nach nicht zum Begriff des klassischen Venture Capitals, worunter nur die reinen Venture-Capital Fonds fallen. Venture Capital-Fonds kommen erst in späteren Finanzierungsrunden in Betracht und sind in Österreich bisher verhältnismäßig auch viel zu klein, um internationale Investoren ansprechen zu können. Gewünscht von allen drei interviewten Gruppen ist in Zukunft ein größeres Angebot an Venture Capital-Fonds, die vor allem auch in mehrere Branchen investieren und Anschlussfinanzierungen in Österreich ermöglichen.

Im Unterschied zu Business Angels investieren Fonds höhere Summen und sind dem Druck der dahinter stehenden Investoren ausgesetzt. Aufgrund des schwach ausgeprägten Fonds-Marktes und der vergleichsweise niedrigeren Beteiligungs-

summen nehmen in Österreich vor allem Business Angels die tragende Rolle bei der Finanzierung von Start-up-Unternehmen ein. Business Angels sind in den letzten Jahren mit der Szene mitgewachsen und ebenfalls professioneller bei ihren Investments geworden. Sie verlangen ähnlich wie Fonds immer mehr Informationen und Finanzkennzahlen, um ihre Investments abzusichern. Als wesentlicher Unterschied zwischen Business Angels und Fonds wurde genannt, dass ein schlecht performendes Unternehmen rascher vom Fonds abgestoßen wird, als wenn ein Business Angel beteiligt ist. Der Rendite- und Exitdruck der Fonds steht hier der Intention vieler Business Angels gegenüber, die sich mit dem Start-up meist auf eine lange gemeinsame Reise begeben möchten. Business Angels können auch mit Veränderungen in der Strategie umgehen, bei Venture-Capital-Fonds ist eine Abweichung vom Plan nicht gerne gesehen.

In Österreich investieren vor allem österreichische Business Angels mit kleineren und mittleren Beträgen in Start-up-Unternehmen in Frühphasen. Business Angels schließen an öffentliche Förderungen an, wenn zum Beispiel der erste Prototyp vorhanden ist. Es gibt einige bekannte Business Angels, deren Investments öffentlich bekannt sind und die in mehrere Start-ups gleichzeitig investiert sind. Daneben gibt es eine unbestimmte Anzahl an Business Angels, die nicht öffentlich in Erscheinung treten und nicht durchgehend aktive Investoren sind. Zwischen den aktiven Business Angels existiert ein dichtes Netzwerk, das auch dazu genutzt wird, um syndizierte Beteiligungen einzugehen. Unter den Start-up-Unternehmen geteilt ist die Meinung darüber, ob es viele oder wenige Business Angels in Österreich gibt. Der Business Angel-Markt in Österreich ist jedoch zahlenmäßig schwer erfassbar, weil viele investieren, aber nicht aktiv in der Öffentlichkeit in Erscheinung treten.

Das steigende Interesse von großen Unternehmen an Start-ups, das sogenannte „Corporate Venturing“ wird als Trend beobachtet. Dabei kommt es zu verschiedenen Arten der Kooperation: Produkt- oder Prozessinnovationen oder die Implementierung eines neuen Geschäftsmodells. Unternehmen entdecken zunehmend die Sinnhaftigkeit in Innovationen zu investieren. Sie holen Unternehmen, die the-

matisch zu ihren eigenen Strategien passen, zu sich, unterstützen sie und schaffen eine Kooperation, von der beide Seiten profitieren. Auch gibt es heutzutage immer mehr „Serial Entrepreneurs“, das heißt Unternehmer, die bereits ein erfolgreiches Unternehmen gegründet und verkauft haben, investieren in neue Start-up-Unternehmen.

Weiters können vermehrt Reinvestitionen beobachtet werden: Unternehmer, die bereits erfolgreiche Exits hinter sich haben, reinvestieren ihr Vermögen und geben so neuen Start-ups ihr erwirtschaftetes Geld in den Kreislauf zurück.[179]

Eine andere Möglichkeit, die die Risikokapitalszene laut der befragten Experten verbessern könnte, sind Investitionen von Family Offices, die in Österreich noch großes Potential beinhalten und bisher kaum genutzt werden.

Die befragten Investoren und Experten als auch die Start-up-Unternehmen hoffen, dass bald Änderungen in den rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen umgesetzt werden, damit Österreich im Bereich der Unternehmensfinanzierung international gesehen wettbewerbsfähig wird. Als positiv wird die im Mai 2015 vorgestellte Initiative (Land der Gründer) des BMWFW gesehen, die das Ziel hat, Österreich zum Gründerland Nr. 1 zu machen. Diese enthält 5 Handlungsfelder mit insgesamt 40 Maßnahmen, die realisiert werden sollen, um das Ziel zu erreichen.
Die 11 Maßnahmen zur Finanzierung sind[180]:

1. Crowdfunding als alternative Finanzierungsquelle etablieren
2. Rahmenbedingungen und Rechtssicherheit für Mezzaninkapital schaffen
3. Rahmenbedingungen für private KMU-Finanzierungsgesellschaften schaffen
4. Regulatorische Hürden und Kosten am heimischen Kapitalmarkt reduzieren
5. Ein Innovations-/Wachstumssegment am heimischen Kapitalmarkt entwickeln

[179] Venture Capital Magazin (2014): S. 40 ff

[180] BMWFW (2015)

6. Effektivität öffentlicher Förderungen für sämtliche Phasen der unternehmerischen Entwicklung ausbauen
7. Bürokratische Hürden beim Zugang zu und der Abwicklung von Wirtschaftsförderungen abbauen
8. Steuerliche Anreize für private Investitionen in die Realwirtschaft setzen
9. Mitarbeiterbeteiligungsmodelle fördern
10. Internationale Venture-Capital-Fonds nach Österreich holen
11. Privates Kapital für Wissenschaft, Forschung und Innovationen mobilisieren und gemeinnütziges Stiftungswesen stärken

Als erfreulich angesehen werden außerdem die aktuellen Initiativen des Staates, die darauf abzielen mit anderen Ländern strategische Kooperationen einzugehen, um den Wissenstransfer im Bereich Risikokapital zu forcieren. Dafür werden erste Pilotprojekte mit Israel, Singapur und Großbritannien geplant.

**Ad 2) Weshalb nehmen Start-up-Unternehmen Venture Capital vorrangig in Anspruch und wie treffen Start-up-Unternehmen und Investoren ihre Wahl, mit wem eine Beteiligung abgeschlossen wird?**

Der Hauptgrund für die Entscheidung Venture Capital in Anspruch zu nehmen, ist das zusätzliche Kapital, das von den Start-up-Unternehmen benötigt wird, um ihre Ideen umsetzen zu können.

Das eingebrachte Kapital wird vorrangig in Personal, Marketing und die Produktweiterentwicklung investiert, um den „customer need“ testen zu können und den Bekanntheitsgrad zu stärken. Produktionsunternehmen nutzen das Geld, um erste Prototypen zu erstellen und damit bereits zusätzliche Investoren anzusprechen, damit auch die Anschlussfinanzierung gesichert werden kann. Gerade bei Unternehmen der IT-Branche ist es wichtig keine Zeit zu verlieren, um vor der Konkurrenz mit dem Produkt bzw. der Software am Markt zu sein. Das Kapital und die damit verbundene Managementunterstützung erhöhen eindeutig die Geschwindigkeit der Marktbearbeitung.

Laut Angaben der meisten befragten Start-up-Unternehmen wäre es ohne Venture Capital nicht möglich gewesen, das Produkt auf den Markt zu bringen bzw. wäre das Unternehmen nie gegründet worden. Nur eines der befragten Start-up-Unternehmen hat Venture Capital nicht wegen dem Kapital in Anspruch genommen, da keine weitere Finanzierung mehr benötigt wurde. Ausschlaggebend waren die zusätzlichen Partnerschaften und das Know-how der Business Angels, von dem profitiert werden konnte.

Auf die Frage, ob der Zugang zu Investoren eher leicht oder schwer ist, gibt es vor allem bei den Start-up-Unternehmen Abweichungen in den Antworten. Dies geht mit den selbst gemachten Erfahrungen einher, aber auch mit den eigenen Erwartungen, mit der die Gründer auf die Suche gehen. Während manche Gründer froh darüber sind einen Geldgeber zu finden und dadurch zumindest weitere Entwicklungsmonate gesichert zu haben, sind andere Gründungsunternehmen wählerisch und haben Schwierigkeiten einen geeigneten Investor zu finden. Investoren und Experten teilen die Meinung, dass wenn das Produkt bzw. die Dienstleistung großes Potential hat und ein qualitativ hochwertiges Managementteam dahinter steht, ein Start-up die Möglichkeit hat zwischen vielen Investoren wählen zu können. Kann die Idee nicht überzeugen oder ist die Skalierbarkeit[181] nicht gegeben, wird es eine große Herausforderung einen Investor zu finden.

Die Mehrheit der Start-ups hat genaue Vorstellungen, welche Kriterien der Investor erfüllen soll, wobei das Eigenkapital oft nicht an erster Stelle steht. Aus den Gesprächen ging hervor, dass nicht immer der Investor gewählt wird, der das meiste Kapital bietet, sondern Faktoren wie Netzwerke, Erfahrung und Sympathie eine große Rolle spielen. Ein Business Angel muss zu dem Start-up passen, was nicht unbedingt bedeutet, dass er Branchen-Know-how mitbringen muss. Die Bedürfnisse der Start-ups konzentrieren sich neben dem Kapital vor allem auf die sozialen Aspekte wie Sympathie und Arbeitsweise. Den Unternehmen ist es wich-

[181] Skalierbarkeit bezeichnet die Möglichkeit den Umsatz ohne kontinuierliche Investitionen und Erhöhung der Fixkosten steigern zu können.

tig mit dem Business Angels einen Partner an Board zu haben, der mit Rat zur Seite steht wenn Hilfe benötigt wird.

Aus den Interviews geht hervor, das Start-ups teilweise ganz gezielt nach bestimmten Business Angels suchen, die als strategischer Partner in den Bereichen Marketing oder Vertrieb mithelfen können. Es ist den Gründern vor allem wichtig vom Know-how des Business Angels zu profitieren, wenn es um das Absolvieren von Pitches oder das Knüpfen von Kontakten zu strategisch wichtigen Stakeholdern geht. Nicht relevant für die Auswahl ist es, dass der Investor mit den technischen Details des Produkts oder der Branche an sich vertraut ist. Wichtig ist, dass der Business Angel etwas Substantielles mitbringt wie zum Beispiel den Zugang zu Stakeholdern der Industrie oder weiteren Kooperationen. Vereinzelt wird auch mit Business Angels zusammengearbeitet, die versuchen beim Unternehmen gezielt mitzuhelfen, dass es schneller erfolgreich wird. Auch bei der Anschlussfinanzierung helfen bestehende Business Angels dabei weitere Investoren zu finden, da der weitere Erfolg des Start-up-Unternehmens auch in ihrem eigenen Interesse ist.

Aktuellen Studien nach müssen Start-up-Unternehmen durchschnittlich mit 40 Investoren sprechen, bis sie einen passenden Investor gefunden haben. Bei der Wahl des passenden Finanzierungspartners wird von den Start-up-Unternehmen eine Kombination aus Selbstakquise und dem bestehenden Business Angel-Netzwerk genutzt. Den befragten Start-up-Unternehmen zufolge ist die Chemie zwischen Business Angels und den Gründern tatsächlich ein äußerst wichtiger Faktor. Als die wesentlichsten Faktoren für die Auswahl werden genannt: Chemie und eine gemeinsame Vision bzw. Vorstellung der Entwicklung des Unternehmens. Es ist den Gründern vor allem sehr wichtig, dass der Business Angel beinahe jederzeit kontaktiert und um Rat gefragt werden kann. Geschätzt wird auch die Unterstützung bei wichtigen Auftritten, Verhandlungen und Pitches[182], wo die Start-up-Unternehmen auf die Erfahrungen der Business Angels zählen. Bei der

[182] Veranstaltungen bei denen Start-up-Unternehmen in sehr kurzer Zeit ihr Geschäftsmodell vorstellen um Investoren für sich zu gewinnen.

Auswahl eines Investors wird großen Wert darauf gelegt einen strategischen Partner zu gewinnen und nicht nur einen reinen Kapitalgeber. Investoren und Experten betonen, dass Start-up-Unternehmen bei der Auswahl des Finanzierungspartners wählerisch sein sollen und sofern möglich gezielt bestimmte Investoren aussuchen. Junge innovative Unternehmen benötigen in verschiedenen Stadien ihrer Geschäftsentwicklung auch unterschiedliche Arten von Investitionen, was unbedingt beachten werden sollte. Dabei variieren sowohl die benötigten Quellen der Investitionen als auch deren Umfang.

Als Hauptkriterien beim Screening und der Auswahl der Portfoliounternehmen durch die Investoren wurden in den Interviews zwei am häufigsten genannt: ein innovatives und skalierbares Produkt sowie ein enthusiastisches Managementteam, bei dem die Liebe zum Produkt spürbar ist. Das Thema Internationalisierung wird in der Screeningphase der Investoren mitberücksichtigt und spiegelt sich im Auswahlkriterium „Wachstumspotential“ wider. Gerade bei IT-Start-ups wird vorausgesetzt, dass das Produkt ohne viel Adaptierung in weiteren Märkten angeboten werden kann, da das Absatzpotential in Österreich überschaubar ist. Die damit beschriebene Skalierbarkeit des Geschäftsmodells stellt in der Venture Capital- sowie in der Star-up-Szene einen äußerst wichtigen Faktor dar. Für den Investor entscheidend ist die Frage, ob der Umsatz ohne größere Investitionen signifikant gesteigert werden kann. Ist die Skalierbarkeit gegeben, kann bei steigendem Umsatz die Marge vergrößert werden kann. Skalierbar sein heißt also, es muss möglich sein den Umsatz zu steigern ohne kontinuierlich in Produktion und Infrastruktur zu investieren und die Fixkosten somit zu erhöhen.

Interviews mit bekannten Business Angels zufolge zählt vor allem das Team des Start-up-Unternehmens, wobei hier das Vertrauen zum Managementteam und die Chemie als die wichtigsten Faktoren genannt werden. Vertreter von Venture Capital-Fonds und außen stehende Experten sehen diese Aussagen als äußerst kritisch an und sind sicher, dass es jedem Investor in erste Linie um die Rendite geht. Außerdem muss das Produkt (vor allem bei Venture Capital-Fonds) der eingeschlagenen Branche und der Strategie entsprechen und einen „market need“

mit sich bringen. Fonds legen beispielsweise vorab in einem Memorandum[183] fest, in welche Arten und unter welchen Bedingungen sie in Start-up-Unternehmen investieren. Aber auch Privatinvestoren haben persönliche Präferenzen, in welche Branchen und Wachstumsphasen sie investieren und gehen auch nur selten davon ab. Das Vorhandensein von Folgefinanzierungen erhöht die Attraktivität für Frühinvestoren. Die Koordination des Investitionsangebotes übt daher einen wesentlichen Einfluss auf die Investitionsbereitschaft aus.

Das Matching der Investoren und der Start-up-Unternehmen erfolgte in den meisten Fällen über das Netzwerk der Start-up-Szene. Alle Start-up-Unternehmen gaben an, dass das Kennenlernen eines Investors unverbindlich und meist sehr unkompliziert bei Pitches oder Start-up-Veranstaltungen passiert. Bei einigen interviewten Start-ups wurde der Business Angel ausgewählt, da man von anderen Unternehmen wusste, wie gut die Zusammenarbeit funktioniert. Wenn man einen bekannten und erfolgreichen Business Angel an Bord holen kann, zählt das außerdem als „Referenz“ und andere Investoren werden aufmerksam und kündigen das Interesse an einer Beteiligung an. Es werden immer wieder auch „Co-Investor-Pitches“ veranstaltet, die darauf abzielen weitere Business Angels überzeugen zu können.

**Ad 3) In welchem Ausmaß werden Venture Capital-Investoren in strategische Entscheidungen und somit in Internationalisierungsvorhaben eingebunden?**

Die Intensität der Zusammenarbeit mit Business Angels variiert stark von Start-up zu Start-up und ist auch von der Phase abhängig, in der sich das Unternehmen befindet. Während manche Gründer täglich Kontakt mit ihren Business Angels halten, gibt es bei anderen nur sporadischen Kontakt. Bei klassischen Fonds-Beteiligungen besteht zwar die Berichtspflicht an die Investoren, jedoch ist hier so gut wie kein Kontakt im laufenden Tagesgeschäft vorhanden. Eine Ausnahme stellen sogenannte „Super Angel-Fonds“ dar, die im regelmäßigen Austausch mit den Start-ups stehen und auch bei Fragen zum operativen Geschäft verfügbar sind.

[183] Schriftliche Vereinbarung zwischen Vertragspartnern.

Sie unterstützen beispielsweise beim Finden der richtigen Strategie, der Suche nach geeigneten Fördermitteln und bei der Auf- und Umsetzung erster Marketingaktivitäten. An dieser Stelle wurde angemerkt, dass sich die Strukturen von Business Angels und klassische Venture Capital-Fonds immer mehr angleichen. Diese vermischte Struktur, wird oft als „Super Angel Fonds“ bezeichnet und stellt in Europa eine relativ neue Form dar. Dabei schließen sich Business Angels zusammen, die einen Fonds auflegen und meist in IT-Unternehmen investieren. Ein großer Unterschied zu den klassischen Venture Capital-Fonds liegt in der aktiven Beratung und Betreuung der Portfoliounternehmen. Es wird der Zugang zu den relevanten Netzwerken und Unterstützung bei Förderungen geboten, aber auch bei der Strategie, der Positionierung und der Expansion in Auslandsmärkte (u.a. durch Roadshows) gibt es Unterstützung.

Die Art der Zusammenarbeit wird bei Abschluss der Beteiligung festgelegt und vertraglich vereinbart. Jedes Unternehmen wünscht und benötigt eine andere Art und Intensität der Mithilfe bzw. bietet auch jeder Investor eine unterschiedlich ausgeprägte Form der Zusammenarbeit an. Bei Bedarf werden bei manchen Beteiligungen Workshops mit den Investoren organisiert, die das Ziel haben eine Lösung für ein bestimmtes Problem des Start-up-Unternehmens zu finden. Investoren mischen sich aber meistens nicht in das Tagesgeschäft ein, da dieses Aufgabe der Gründer ist. Es wird jedoch kooperativ gearbeitet, was den Gesprächen zufolge in der Praxis laut Investoren und Start-up-Unternehmen auch gut funktioniert. Bei manchen Beteiligungen gibt es beispielsweise „Advisory Board“-Treffen, in denen in regelmäßigen Abständen über die nächsten Schritte gesprochen wird. Die Zusammenarbeit zwischen Business Angel und Investoren wird oft als gemeinsame Projektarbeit charakterisiert, in der auf kooperativer Basis über die Zukunft des Unternehmens gesprochen und bestimmt wird. Für eine erfolgreiche Zusammenarbeit ist neben dem Vertrauen wichtig ein gemeinsames Verständnis von der Vision des Unternehmens zu haben.

Ob Investoren einen wesentlichen Einfluss auf die strategischen Entscheidungen haben, wird von den drei Gruppen unterschiedlich gesehen. Einigkeit herrscht

darüber, dass Venture Capital-Fonds im Vergleich zu Business Angels weniger Einfluss auf Entscheidungen haben, die im Unternehmen getroffen werden. Der Vorteil bei Fonds liegt darin, dass in den meisten Fällen ein wesentlich größeres Netzwerk an internationalen Investoren besteht. Die Stärke des Einflusses eines Investors hängt auch davon ab, wie viele Investoren/Miteigentümer an einem Unternehmen beteiligt sind und welchen Anteil der Investor erworben hat.

Strategische Entscheidungen werden von den Investoren und den Start-up-Unternehmen jedoch grundsätzlich gemeinsam getroffen, die operativen größtenteils alleine vom Start-up. Die Investoren geben jedoch an, dass immer noch das Unternehmen das letzte Wort hat und der Investor als Begleiter, Berater und strategischer Partner auftritt.

Ein wesentlicher Faktor ist, dass sich ein Investor zu Beginn einer Beteiligung für das Unternehmen entscheidet. Er zeigt mit seiner Investition, dass er hinter der Idee, dem Team und der Strategie der Gründer steht. Die Strategie muss auch vom Gründer kommen, denn wenn er keine hat, ist das Vorhaben laut Investoren von Beginn an zum Scheitern verurteilt. Mit dem Commitment, das der Investor zu Beginn dem Unternehmen entgegenbringt, steht er in den meisten Fällen hinter den zukünftigen Entscheidungen. Er wird weiterhin sein Netzwerk zur Verfügung stellen und den Unternehmern Türen öffnen. Er wird in die Entscheidungsfindung eingebunden, aber getroffen werden die Entscheidungen von den Gründern. Eine vorherrschende Meinung der Investoren ist: Je größer der Einfluss der Investoren auf die Entscheidungen, desto schwächer ist das Managementteam.

Ein interessanter Aspekt ist auch, welchen Stellenwert und welchen Einfluss ausländische Investoren auf österreichische Start-up-Unternehmen haben. Stößt man in Österreich an seine Grenzen, sehen es die Investoren als notwendig an, einen ausländischen Investor an Bord zu holen, da ansonsten die Anschlussfinanzierungen in Österreich mangels vorhandenem Venture Capital nicht gegeben sind. Investoren aus dem Ausland spielen vor allem im Biotech-Bereich eine große Rolle, da diese know-how-intensiv und von Beginn an international aktiv sind. Die meis-

ten Unternehmen aus diesem Bereich holen sich zwar einen ausländischen Investor, bleiben aber in Österreich angesiedelt. In der IT-Branche verlangen die Investoren jedoch oft, dass die Unternehmen abwandern, da die rechtlichen Strukturen im Ausland teilweise um einiges besser für Start-up-Unternehmen sind. Investoren sind an dieser Stelle der Meinung, dass ein Start-up-Unternehmen auch international auf Investorensuche gehen muss, um schnell wachsen zu können. Man muss dorthin gehen, wo man sich weiterentwickeln kann, und man muss Präsenz zeigen, um auch internationale Investoren zu gewinnen. Eine wichtige Stütze bei der Suche stellen die bereits investierten Business Angels oder Fonds dar, die mit ihrem internationalen Netzwerk den Kontakt mit potentiellen ausländischen Investoren herstellen können. Ein Ziel, das laut den Experten verfolgt werden soll, ist, vermehrt internationale Investoren nach Österreich zu holen und damit zu verhindern, dass österreichischen Unternehmen vor oder nach erfolgter Gründung abwandern, weil sie in Österreich keine Finanzierung aufstellen konnten. Die Syndizierung[184] von Venture Capital-Fonds mit ausländischen Investoren wird vor allem für die Anschlussfinanzierung als wichtig angesehen.

Dass ein Investor aus dem Zielmarkt kommt, der bearbeitet werden soll, sehen alle drei Gruppen als hilfreich, aber nicht notwendig an. Gerade Start-up-Unternehmen sind auf das frische Kapital angewiesen und gehen dorthin wo das Geld ist. Wenn der ausländische Investor einen strategischen Partner darstellt, ist er laut Experten jedoch äußerst hilfreich. Interessant ist auch der Ansatz, dass ein Investor aus einem Land meist auch über ein breites Netzwerk in anderen Ländern verfügt, was wiederum dem Start-up zugutekommen kann. Als Beispiel wird Corporate Venture Capital genannt.

Im nächsten Unterkapitel erfolgt zunächst eine Zusammenfassung der Antworten auf die drei Hypothesen, die mit den Interviewpartnern diskutiert wurden.

[184] Mehrere Investoren schließen sich zusammen und tätigen gemeinsam Investments.

## 6.3 Beantwortung der Hypothesen

Die Interviewpartner wurden aufgefordert jede Hypothese mit der Tendenz „ich stimme zu“ oder „ich stimme nicht zu“ zu versehen. Die Ergebnisse und die zusätzlichen Kommentare sind nachstehend dargestellt:

**Hypothese 1: Venture Capital-Geber investieren lieber in Start-up-Unternehmen, die Internationalisierung anstreben, als in Start-up-Unternehmen ohne Internationalisierungsbestreben.**

Alle befragten Start-up-Unternehmen stimmen dieser Hypothese zu. Begründet wird diese Antwort damit, dass die Skalierbarkeit eines Produktes bzw. einer Dienstleistung ausschlaggebend für die Investitionsentscheidung ist. Weiters wird damit argumentiert, dass Österreich als Markt an sich zu klein ist, um die erwartete Rendite eines Venture Capital-Gebers ohne Internationalisierung zu erreichen. Vor allem für Venture Capital-Fonds ist der rasch steigende Gewinn ein Hauptkriterium der Investitionsentscheidung. Investoren schließen sich in diesem Punkt der Meinung an und geben zu bedenken, dass man als junges, innovatives Unternehmen in Österreich kaum in die Gewinnzone kommt und man daher ohnehin rasch international aktiv werden muss. Angemerkt wird, dass Ausnahmen vorherrschen, wenn es beispielsweise um Unternehmen geht, die rein auf Regionalität abzielen. Hierbei handelt es sich jedoch nur um einen sehr geringen Anteil an Unternehmen, bei denen auch die Investitionssummen in der Regel niedrig ausfallen.

**Hypothese 2: Venture Capital-Geber beeinflussen maßgeblich die Unternehmensstrategie und somit auch die Entscheidung, ob und wann der Schritt zur Internationalisierung getätigt wird.**

Hypothese 2 wird von den Start-up-Unternehmen grundsätzlich mit „ich stimme zu“ beantwortet. Das Wort „maßgeblich“ wird jedoch stark angezweifelt und wird großteils nicht bestätigt. Außerdem wird hier ergänzend angemerkt, dass es zum einen davon abhängt, um welchen Finanzierungspartner es sich handelt, und zum

anderen von der Qualität des bestehenden Gründerteams. Handelt es sich beim Investor um einen Business Angel, so kann der Einfluss auf die strategischen Entscheidungen bei unerfahrenen jungen Gründern größer sein als bei erfahrenen Managementteams. Es wird betont, dass zwischen Start-up-Unternehmen und Business Angels die Zusammenarbeit größtenteils auf Vertrauen aufgebaut wird. Das heißt, der Business Angel investiert sein Geld in das jeweilige Unternehmen, weil er von dem Team, dem Produkt und der Strategie überzeugt ist. Jedoch kann auf der anderen Seite der Einfluss eines Venture Capital-Fonds stärker sein, da hier durch die dahinterstehenden Fonds-Investoren höherer Erfolgsdruck entsteht. Befindet sich das Unternehmen erst in der Gründungsphase, ist es durchaus möglich, dass der Einfluss des Investors auf die strategischen Entscheidungen intensiver ausfällt als bei Unternehmen, die sich bereits in einer fortgeschrittenen Phase befinden. Diese Ansicht teilen sowohl die Experten als auch die Investoren, die noch ergänzend hinzufügten, dass die Strategie zu Beginn der Investition prinzipiell feststehen muss, da dies ein Entscheidungskriterium zur Investition darstellt.

**Hypothese 3: Venture Capital-Beteiligungen tragen dazu bei, dass Start-up-Unternehmen Internationalisierungsvorhaben leichter umsetzen können als traditionell finanzierte Start-up-Unternehmen.**

Hypothese 3 wird mit einem klaren Ja der Start-up-Unternehmen beantwortet. Als Begründung werden u.a. die hohen Kosten der Produktentwicklung, der Marketingaktivitäten und des Personals genannt. Erst wenn diese Kosten gedeckt sind, können Internationalisierungsvorhaben umgesetzt werden. Das zusätzlich verfügbare Eigenkapital in Form von Venture Capital ist für Start-up-Unternehmen notwendig, um schneller, neue Schritte setzen zu können. Ohne das zusätzliche Risikokapital wäre es in einigen der interviewten Start-up-Unternehmen nicht über die Idee hinausgegangen, da eine Gründung mangels Kapital nicht möglich gewesen wäre. Ein Start-up-Unternehmen macht an dieser Stelle jedoch den Einwurf, dass gerade die Kombination von Know-how und Kapital das Ausschlaggebende sei. Wegen der Mehrwertfunktion, die dem Gründungsunternehmen wertvolles Know-how des Investors verschafft, können Schritte in neue Zielmärkte oft effizienter

umgesetzt werden. Die Experten sind sich einig, dass internationale Aktivitäten durch Venture Capital definitiv leichter umgesetzt werden können. Auch die Investoren beurteilen Hypothese 3 mit einem „ich stimme zu“, merken jedoch an, dass es vor allem damit zusammenhängt, welches Netzwerk und welche Kontakte der Investor mit sich bringt. Venture Capital-Fonds sind oft sehr gut mit ausländischen Fonds vernetzt, wodurch eine Anschlussfinanzierung durch Investoren aus dem Ausland ermöglicht werden kann.

## 6.4 Beantwortung der Forschungsfrage

**Wie beeinflussen Venture Capital-Beteiligungen die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen?**

Nach der Aufarbeitung der Literatur zum Thema Venture Capital und der Analyse der Experteninterviews sowie der Diskussion der Hypothesen, kann die Forschungsfrage wie folgt beantwortet werden:

Venture Capital-Beteiligungen in Form von Fonds und Business Angels haben einen positiven Einfluss auf die Internationalisierung österreichischer Start-up-Unternehmen. Dies kann vor allem dadurch begründet werden, dass Venture Capital-Beteiligungen für die Existenz von innovativen Start-up-Unternehmen in Österreich entscheidend sind und dazu beitragen, dass sie ihre Ideen und Geschäftsmodelle umsetzen und schneller wachsen können. Ohne Venture Capital würden viele österreichische Start-up-Unternehmen bereits vor der Umsetzung ihrer Idee mangels Kapital scheitern.

Eine quantitative Messung des Ausmaßes ist, aufgrund der Vielzahl an Einflussfaktoren, kaum möglich. Genannt seien beispielsweise die Art des Finanzierungspartners sowie dessen Erfahrungen und Netzwerke, die Höhe der Beteiligung, die Qualität des Managementteams des Start-up-Unternehmens, die Branche etc.

Der Markt in Österreich wird generell als zu klein angesehen, um es als junges, innovatives Unternehmen langfristig in die Gewinnzone zu schaffen. Die Start-up-Unternehmen sowie die Experten sind sich daher einig, dass es erforderlich ist, möglichst rasch internationale Aktivitäten zu setzen und in Auslandsmärkten Fuß zu fassen.

Die durch die Hypothesen dargelegte Vermutung, dass Start-up-Unternehmen Internationalisierungsvorhaben mit Venture Capital leichter umsetzen können, hat sich zu 100% bestätigt. Mit dem zusätzlichen Eigenkapital, das den Start-up-Unternehmen durch Venture Capital-Beteiligungen zur Verfügung steht, kann das Produkt weiterentwickelt und Auslandsmärkte wesentlich rascher bearbeitet werden. Das Kapital wird vorrangig dazu genutzt, um Personal einzustellen, gezielt Marketingaktivitäten in Zielmärkten zu setzen oder die Produktweiterentwicklung voranzutreiben.

Den Schritt zur Internationalisierung hätten die befragten Start-up-Unternehmen ohne Investoren entweder nicht in diesem Ausmaß oder gar nicht getätigt. Als vorrangiger Grund dafür wird das zusätzliche Kapital angegeben, ohne das keine weiteren Aktivitäten gesetzt hätten werden können. An dieser Stelle werden weniger die Kosten der Internationalisierung an sich genannt, sondern die hohen Kosten der Produktweiterentwicklung, ohne die es kein fertiges Produkt gegeben hätte, das internationalisiert werden könnte. Existiert bereits ein marktfähiges Produkt, wird das Kapital der Investoren vor allem für Marketingaktivitäten in Österreich und in ersten Auslandsmärkten sowie für die Einstellung von zusätzlichem Personal genutzt.

Die Intensität des Einflusses, den ein Investor auf die strategischen Entscheidungen wie Internationalisierungsvorhaben hat, hängt definitiv von der Art des Finanzierungspartners ab und ist bei jedem Start-up-Unternehmen unterschiedlich ausgeprägt. Dass alle Venture Capital-Geber beispielsweise bei der Auswahl der Zielmärkte aktiv beteiligt sind bzw. aktiv Internationalisierungsvorhaben begleiten, kann durch die geführten Interviews nicht bestätigt werden. Bei der Entscheidung, welche Auslandsmärkte bearbeitet werden sollen, wird angegeben, dass auch hier ein Zusammenspiel zwischen Gründern und Investoren herrscht. Es ist jedoch wiederum davon abhängig, wie sehr ein Start-up die Unterstützung bei der Auf- und Umsetzung der Internationalisierungspläne einfordert. Meist sind die Zielmärkte bereits Teil des Businessplans oder ergeben sich im Lauf der Zeit zufällig durch

aktive Anfragen aus den jeweiligen Auslandsmärkten oder aus einem erfolgreich genutzten Kontakt des Investoren-Netzwerks.

Eine Beteiligung durch einen ausländischen Investor bedeutet laut Experten nicht gleichzeitig, dass das Start-up-Unternehmen sein Produkt auch in diesem Land vorrangig vermarkten möchte. Investoren aus dem Ausland werden jedoch als notwendig für die Anschlussfinanzierung angesehen, da dafür in Österreich das Kapital fehlt.

Start-up-Unternehmen nutzen das Kapital und die Mehrwertfunktion, die eine Risikokapital-Beteiligung bietet, und profitieren vom Netzwerk und den Erfahrungen der Investoren. Dadurch werden unter anderem Kontakte zu potentiellen zukünftigen ausländischen Partnern und Investoren hergestellt, die wiederrum einen weiteren Schritt zum Wachstum des Unternehmens und damit zur Internationalisierung beitragen.

# 7 Ausblick

Die Anzahl von jungen, innovativen Unternehmen in Österreich, die das Potenzial zu hohen Wachstumsraten und internationaler Expansion haben, ist sehr groß. Weltweit werden jedoch täglich neue Start-ups gegründet, die an technologischen Neuheiten arbeiten, wodurch der Konkurrenzdruck enorm hoch ist. Um nicht von ähnlichen Produkten oder Technologien aus anderen Ländern überholt zu werden, ist eine rasche Weiterentwicklung und zeitnahe Marktreife des Produkts wichtig. Der durch eine neuartige, innovative Idee/Technologie gegebene Marktvorsprung soll vom Start-up-Unternehmen optimal genutzt werden können. Junge Unternehmen haben jedoch Schwierigkeiten ausreichend Kapital in Österreich zu akquirieren. Dafür sind meistens Finanzierungen von ausländischen Investoren bzw. Abwanderungen der Unternehmen ins Ausland notwendig. Diese Situation birgt das Risiko, dass zukünftig innovative Start-up-Unternehmen dorthin gehen, wo das Kapital verfügbar ist und ihr Geschäftsmodell in einem anderen Land umsetzen. Dadurch wandern nicht nur das Unternehmen, sondern mit ihm auch die Wertschöpfung und potentielle Arbeitsplätze ab, die für die Wirtschaft Österreichs von zentraler Bedeutung wären. Genau an dieser Stelle ist die Verfügbarkeit von Risikokapital erforderlich.

Die 2015 veröffentlichten Zahlen des Venture Capital-Marktes in Österreich spiegeln die Notwendigkeit wider, rechtzeitig Maßnahmen zu ergreifen damit den Start-up-Unternehmen auch künftig das erforderliche Risikokapital zur Verfügung steht. Dem österreichischen Venture Capital-Segment gehen sonst die notwendigen Mittel zur Finanzierung junger, innovativer und technologieorientierter Klein- und Mittelunternehmen aus.

Aus der Literaturrecherche und den Interviews geht hervor, dass Österreich vor allem bei den steuerlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen einen Aufholbedarf hat. Zu Beginn helfen Förderungen zwar den Start-up-Unternehmen, ihre ersten Gründungsaktivitäten erfolgreich zu starten, jedoch fehlt danach die notwendige Anschlussfinanzierung.

Die Strukturen in Österreich werden außerdem als sehr bürokratisch gesehen und eine zeitnahe Änderung der Gesetzgebung ist erforderlich, um mit anderen Ländern mithalten zu können. Immer wieder genannte Forderungen der Interessensvertretungen lauten wie folgt:

- Änderung der Stiftsgesetze: Aufheben der strengen Substanzerhaltungsverpflichtung für den Stiftungsvorstand und die damit verbundene Haftung des Stiftungsvorstandes damit Investitionen in riskantere Veranlagungsklassen möglich werden. Auch sollen Stiftungen verpflichtet werden, zumindest 3% ihres Veranlagungskapitals in Private Equity investieren zu müssen.
- Steuerliche Gegenverrechnung von guten und misslungenen Investitionen
- Institutionelle Investoren (Pensionsfonds, Banken, Versicherungen etc.) sind zu verpflichten, 3% des Veranlagungskapitals direkt oder indirekt in Startups zu investieren.
- Berücksichtigung von Start-ups in Basel III, um den Wiedereinstieg von institutionellen Investoren in diese Asset Klasse zu ermöglichen.
- Möglichst geringe Belastung durch Reporting für kleinere Finanzierungsgesellschaften
- Einführung der „Klein AG“ mit einem Grundkapital von EUR 20.000 (derzeit EUR 70.000) und Befreiung von der Mindest-Körperschaftssteuer
- Vereinfachung der Notariatsaktpflicht (Streichung der Publikationspflicht in der Wiener Zeitung)

Neben den rechtlichen Änderungen sollten auch folgende steuerliche Maßnahmen mit folgenden Schwerpunkten umgesetzt werden:

- Steuerliche Anreize für Investments in Start-ups und Investitionen in wachstumsorientierte Unternehmen
- Steuergutschriften für Privatinvestoren bis zu einem bestimmten Kapitaleinsatz und Absetzbarkeit, in Anlehnung an England oder Frankreich

- Weitgehende Befreiung von Start-up-Unternehmen von Steuern und Gebühren in den ersten Gründungsjahren. Als Vorzeige-Beispiel kann die Initiative des Staates New York gesehen werden, die Start-up-Unternehmen in den ersten drei Jahren von Abgaben und Steuern befreit.

Auch eine Änderung in der Einstellung der österreichischen Bevölkerung wäre wünschenswert. Als Beispiel sei die „Kultur des Scheiterns“ genannt, die es beispielsweise in den USA ermöglicht, aus den gemachten wirtschaftlichen Fehlern zu lernen. Laut dem Austrian Start-up-Report 2013 sehen 90% der befragten Start-up-Unternehmen die „fehlende Kultur des Scheiterns“ als Hemmnis für das Unternehmertum.[185]

Dazu beitragen können beispielsweise gezielte Bildungsmaßnahmen im Universitätssektor, um das Thema Gründung bei High Potentials in den Köpfen zu platzieren. Es fehlt zurzeit noch der intensive wissenschaftliche Beitrag zum Thema Risikokapital an den Universitäten. Die Anforderungen an Start-up-Unternehmen in Österreich sind gerade aufgrund der begrenzten verfügbaren Mittel sehr hoch angesetzt. Denn, ohne klar strukturierten und wirtschaftlich hinterlegten Businessplan als strategisches Planungsdokument, gestaltet sich die Investorensuche als schwierig.[186]

Einigkeit herrscht beim Thema „Potential des Risikokapitals in Österreich“. Dieses wird als sehr groß eingeschätzt, da eine große Zahl an wohlhabenden Privatpersonen in Österreich lebt. Laut der Dachorganisation der österreichischen Beteiligungskapitalindustrie beweist das Investitionsvolumen von ausländischen Investoren von EUR 262 Mio. im Jahr 2014, dass in Österreich weiterhin innovative Projektideen entwickelt werden. Insgesamt ist eine positive Stimmung in der Investoren- und Start-up-Szene erkennbar, denn mit dem Alternativfinanzierungs-Gesetz hat das Thema alternative Unternehmensfinanzierung wieder an Bedeutung in der Politik gewonnen. Damit ist auch ein Rückenwind für die gesamte Risikokapital-

[185] Vgl. Speedinvest (2013)

[186] Vgl. Boué (2012)

szene spürbar, der für eine schnellere Anpassung der rechtlichen Rahmenbedingungen sorgen kann.

Durch die theoretische Fundierung und die empirische Untersuchung gelang es im Rahmen der vorliegenden Arbeit, die Forschungsfrage weitestgehend zu beantworten und damit einen wissenschaftlichen Beitrag zum Thema Risikokapital in Österreich zu leisten.

Eine gut entwickelte Risikokapitalindustrie hat einen nicht zu vernachlässigenden Einfluss auf die österreichische Volkswirtschaft, indem Start-up-Unternehmen durch Erfolg versprechende Innovationen den Wirtschaftsstandort Österreich fördern. Damit für österreichische Start-up-Unternehmen der Gründungs-Standort Österreich auch in Zukunft attraktiv ist bzw. wird, ist eine rasche Umsetzung der genannten rechtlichen und steuerlichen Maßnahmen zur Belebung des Venture Capital-Marktes und damit der gesamten Gründerszene unbedingt erforderlich. Nur so ist es möglich, dass österreichische, innovative Start-up-Unternehmen die Chance bekommen, international Fuß zu fassen und damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Österreich sichern.

# Anhang (Interviewleitfaden)

**INTERVIEWLEITFADEN**

**"Der Einfluss von Venture Capital auf die Internationalisierung von österreichischen Start-up-Unternehmen"**

| THEMENBEREICH | LEITFRAGEN |
|---|---|
| **VENTURE CAPITAL ALLGEMEIN** | **INVESTOR/EXPERTEN/START-UP-UNTERNEHMEN**<br><br>Wie schätzen Sie die aktuelle Situation und Zukunft des Venture Capital Markts in Österreich ein? Geht es in die richtige Richtung?<br><br>Für wie wichtig schätzen Sie den Venture Capital Markt (Business Angels & VC-Gesellschaften) für österreichische Start-up Unternehmen ein?<br><br>Ist es in Österreich zurzeit einfach oder schwierig geeignete Investoren zu finden und für sich gewinnen zu können?<br><br>Ist es für eine bestimmte Branche leichter?<br><br>Der VC Markt in Österreich ist verhältnismäßig sehr klein - sind Investoren aus dem Ausland ein großes Thema für Sie? |

| | |
|---|---|
| **BETEILIGUNG** | **INVESTOR:**<br><br>Welche Faktoren sind Ihrer Meinung nach ausschlaggebend dafür, dass Start-ups Venture Capital in Anspruch nehmen?<br><br>Nach welchen Hauptkriterien wählen Sie Portfoliounternehmen aus? Was muss auf jeden Fall gegeben sein?<br><br>Investieren Sie eher in bestimmte Branchen/Lebensphasen? Wenn ja, weshalb?<br><br>In welcher Rolle sehen Sie sich als Investor? Divergiert diese Rolle von Investition zu Investition?<br><br>Wenn Sie an Ihre bisherigen Beteiligungen zurückdenken: von welchen Faktoren der Beteiligung haben Ihre Start-up-Portfoliounternehmen wohl am meisten profitiert? (Kapital/Management-Unterstützung/...)<br><br>**EXPERTE**:<br><br>Welche Faktoren sind Ihrer Meinung nach ausschlaggebend dafür, dass Start-ups Venture Capital in Anspruch nehmen?<br><br>Was halten Sie für die Hauptkriterien anhand derer Investoren über ein Investment entscheiden?<br><br>Investieren Venture Capital Geber Ihrer Meinung nach eher in bestimmte Branchen/Lebensphasen?<br>Wenn ja, weshalb?<br><br>Welche Rolle nehmen Ihrer Meinung nach Venture Capital Geber bei einer Beteiligung in ein Start-up-Unternehmen ein? Divergiert Ihrer Meinung nach die Rolle von Investition zu Investition? |

| | |
|---|---|
| | Wofür wird das zusätzliche Eigenkapital vorrangig genutzt?<br><br>Von welchen Faktoren der Beteiligung profitieren Start-up-Portfoliounternehmen wohl am meisten? (Kapital/Management-Unterstützung/...) Hängt das von der Art des VC Gebers ab?<br><br>Wie stark ist der Investor Ihrer Meinung nach in die strategischen Entscheidungen eingebunden? In welchen Bereichen ist der Einfluss besonders stark/schwach?<br><br>**START-UP-UNTERNEHMEN MIT VC-BETEILIGUNG**<br><br>Welche Faktoren waren ausschlaggebend dafür, dass Sie Venture Capital in Anspruch genommen haben?<br><br>Welchen Finanzierungspartner haben Sie gewählt (VC-Gesellschaft oder Business Angel)?<br><br>Was war Ihnen bei dieser Auswahl wichtig?<br><br>Wofür wurde das zusätzliche Eigenkapital vorrangig genutzt?<br><br>Wie hat sich die Beteiligung auf Ihr Unternehmen ausgewirkt und würden Sie sich wieder dafür entscheiden?<br><br>Wie stark ist Ihr Investor in Ihre strategischen Entscheidungen eingebunden? In welchen Bereichen ist der Einfluss besonders stark/schwach? |

| | |
|---|---|
| | **START-UP-UNTERNEHMEN OHNE VC-BETEILIGUNG**<br><br>Welche Faktoren waren ausschlaggebend für die Entscheidung, keine Venture Capital Finanzierung in Anspruch zu nehmen?<br><br>Denken Sie darüber nach Venture Capital in den nächsten Jahren doch in Anspruch zu nehmen?<br><br>Wenn ja:<br><br>- wofür würden Sie das zusätzliche Eigenkapital vorrangig nutzen?<br><br>- Was wäre Ihnen bei der Auswahl des Investors wichtig?<br><br>- Wären Investoren aus dem Ausland ein Thema? |

| | |
|---|---|
| **INTERNATIONALISIERUNG** | **INVESTOR:**<br><br>Ist es Ihrer Meinung nach heutzutage Voraussetzung, dass ein Start-up-Unternehmen von Beginn an Internationalisierungsvorhaben verfolgt?<br><br>Wann ist Ihrer Meinung nach der perfekte Zeitpunkt für ein innovatives Start-up Unternehmen um erste Internationalisierungsschritte zu setzen?<br><br>Wenn Sie an Ihre bereits getätigten Investitionen zurückdenken - haben Sie bereits aktiv Internationalisierungsvorhaben mitbetreut? Wenn ja, waren/sind Sie hier eher federführend oder begleitend tätig?<br><br>Welchen Stellenwert nimmt der Aspekt Internationalisierung bei der Auswahl der Portfoliounternehmen ein? Wird er gleich gewichtet wie andere Aspekte wie z.B. die Technologie oder die Managementqualität?<br><br>Gibt es bei Internationalisierungsentscheidungen meistens einen Konsens mit den Portfoliounternehmen oder gehen die Wünsche, wann welche Länder bearbeitet werden sollen auseinander?<br><br>Eine Funktion von VC stellt ja die "Managementunterstützung" dar: Wie stark denken Sie, ist der Einfluss eines Investors auf die Entscheidungen, wann und in welche Zielmärkte gegangen werden soll?<br><br>Welche der folgenden Aspekte einer VC-Beteiligung sind Ihrer Erfahrung nach für Start-up-Unternehmen bei der Internationalisierung am Wesentlichsten: die Eigenkapitalstärkung, das zusätzliche Know-how, das vorhandene Netzwerk oder andere Faktoren?<br><br>Denken Sie, dass Ihre VC-Beteiligungen dazu beitragen, dass Ihre Portfoliounternehmen schneller international aktiv werden als ohne einer VC-Beteiligung? |

| | |
|---|---|
| | Wie schätzen Sie die Notwendigkeit für die Internationalisierung ein, einen ausländischen Investor aus dem Zielmarkt an Board zu holen?<br><br>**EXPERTE:**<br><br>Ist es Ihrer Meinung nach heutzutage Voraussetzung, dass ein Start-up-Unternehmen von Beginn an Internationalisierungsvorhaben verfolgt?<br><br>Wann ist Ihrer Meinung nach der perfekte Zeitpunkt für ein innovatives Start-up-Unternehmen, um Internationalisierungsschritte zu setzen?<br><br>Wie stark sind Venture Capital Geber Ihrer Meinung nach in Internationalisierungsvorhaben eingebunden?<br>Wie gestaltet sich die Unterstützung eines Investors beim Internationalisierungsprozess? - Initiator?- Begleiter?<br><br>Welche der folgenden Aspekte einer VC-Beteiligung glauben Sie sind im Hinblick auf die Internationalisierung am wichtigsten: die Eigenkapitalstärkung, das zusätzliche Know-how, das vorhanden Netzwerk oder andere Faktoren?<br><br>Welchen Stellenwert nimmt der Aspekt Internationalisierung bei der Auswahl der Portfoliounternehmen ein? Wird er gleich gewichtet wie andere Aspekte wie z.B. die Technologie oder die Managementqualität?<br><br>Gibt es bei Internationalisierungsentscheidungen meistens einen Konsens mit den Portfoliounternehmen oder gehen die Wünsche, wann welche Länder bearbeitet werden sollen auseinander?<br><br>Eine Funktion von VC stellt die "Managementunterstützung" dar: Wie stark ist der Einfluss eines Investors auf die Entscheidungen, wann und in welche Zielmärkte gegangen werden soll?<br><br>Tragen VC Beteiligungen dazu bei schneller international aktiv zu werden? |

| | |
|---|---|
| | Wie schätzen Sie die Notwendigkeit für die Internationalisierung ein, einen ausländischen Investor aus dem Zielmarkt an Board zu holen?<br><br>**START-UP-UNTERNEHMEN MIT VC-BETEILIGUNG**<br><br>Bearbeitet Ihr Unternehmen aktuell Auslandsmärkte bzw. ist die Bearbeitung in den nächsten 2-3 Jahren geplant? Wenn ja, welche Märkte?<br><br>Ist eine Internationalisierung für das Wachstum und den Fortbestand Ihres Unternehmens wichtig?<br><br>Was sind Ihrer Meinung nach die die Erfolgsfaktoren, die eine erfolgreiche Internationalisierung ermöglichen?<br><br>Was denken Sie sind die größten Hemmnisse?<br><br>Was muss ein Start-up Unternehmen mitbringen, um erfolgreich in ausländischen Märkten Fuß fassen zu können?<br><br>Wie gestaltet sich die Unterstützung Ihres Investors/Ihrer Investoren beim Internationalisierungs-prozess?<br>- Initiator?- Begleiter?<br><br>Hätten Sie die ersten Schritte zur Internationalisierung auch ohne Investoren in diesem Ausmaß getätigt?<br><br>Wurde Ihr Unternehmen durch die VC-Beteiligung schneller international aktiv? |

| | |
|---|---|
| | Welche der folgenden Aspekte der Beteiligung waren für Sie im Hinblick auf die Internationalisierung am wichtigsten: die Eigenkapitalstärkung, das zusätzliche Know-how, das vorhandene Netzwerk oder andere Faktoren?<br><br>Was denken Sie, welchen Stellenwert nimmt der Aspekt Internationalisierung bei den Investoren bei der Auswahl der Portfoliounternehmen ein? Wird er gleich gewichtet wie andere Aspekte wie zB. die Technologie oder die Managementqualität?<br><br>Gibt/Gab es einen Konsens mit den Investoren oder gehen/gingen die Vorstellungen, wann in welche Länder gegangen werden soll auseinander?<br><br>Eine Funktion von VC stellt die "Managementunterstützung" dar: Investoren stellen Ihr Know How und Ihre Netzwerke zur Verfügung. Wie stark ist der Einfluss eines Investors auf die Entscheidungen, wann und in welche Zielmärkte gegangen werden soll?<br><br>**START-UP-UNTERNEHMEN OHNE VC-BETEILIGUNG**<br><br>Bearbeitet Ihr Unternehmen aktuell Auslandsmärkte bzw. ist die Bearbeitung in den nächsten 2-3 Jahren geplant? Wenn ja, welche Märkte?<br><br>Ist eine Internationalisierung für das Wachstum und den Fortbestand Ihres Unternehmens wichtig? Wenn nein, warum nicht?<br><br>Was, denken Sie, sind die Erfolgsfaktoren einer erfolgreichen Internationalisierung?<br>Was, denken Sie, sind die größten Hemmnisse?<br><br>Welche Strukturen sind Ihrer Meinung nach Voraussetzung für die Bearbeitung ausländischer Märkte?<br><br>*[wenn keine Internationalisierung: Anhand welcher Kriterien würde ein Investor gewählt werden und was wäre aus-* |

| | |
|---|---|
| | *schlaggebend, um einen Investor an Bord zu holen?)*<br><br>Was denken Sie, welchen Stellenwert nimmt der Aspekt Internationalisierung bei den Investoren bei der Auswahl der Portfoliounternehmen ein? Wird er gleich gewichtet wie andere Aspekte wie zB. die Technologie oder die Managementqualität?<br><br>Eine Funktion von VC stellt die "Managementunterstützung" dar: Investoren stellen Ihr Know How und Ihre Netzwerke zur Verfügung. Wenn Sie sich nun doch für eine Beteiligung durch eine VC-Gesellschaft oder einen Business Angel entscheiden würden - in welchen Bereichen würden Sie sich eine Unterstützung durch den Investor wünschen?<br><br>Welche Aspekte einer VC- Beteiligung sind Ihrer Meinung nach im Hinblick auf die Internationalisierung am wichtigsten: Eigenkapitalstärkung, Know-how, das Netzwerk oder sonstige Faktoren? |

| | |
|---|---|
| **HYPOTHESEN** | **Ich bitte Sie die folgenden 3 Hypothesen mit:<br>"ich stimme zu" oder "ich stimme nicht zu" zu beantworten:** |
| | **Hypothese 1:** Venture Capital-Geber investieren lieber in Start-ups, die Internationalisierung anstreben als in Start-ups ohne Internationalisierungsbestreben. |
| | **Hypothese 2:** Venture Capital-Geber beeinflussen maßgeblich die Unternehmensstrategie und somit auch die Entscheidung, ob und wann der Schritt zur Internationalisierung getätigt wird. |
| | **Hypothese 3:** Venture Capital-Beteiligungen tragen dazu bei, dass Start-ups Internationalisierungsvorhaben leichter umsetzen können als traditionell finanzierte Start-ups. |
| **OFFENE AUSSTIEGSFRAGE** | Möchten Sie noch etwas zu diesem Thema sagen, das bisher nicht angesprochen wurde? |

# Literaturverzeichnis

AAIA (2013): Forderungskatalog der Austrian Angel Investors Association. URL: http://www.aaia.at/download_file/view/394, aufgerufen am 4.8.2015, veröffentlicht im März 2013.

AAIA (2015): URL: http://www.aaia.at/de/ueber-uns/was-ist-ein-business-angel/, aufgerufen am 17.4.2015.

Amtsblatt der Europäischen Union (2013): Verordnung über europäische Risiko-kapitalfonds. URL: http://www.parlament.gv.at/PAKT/EU/XXIV/EU/10/89/EU_108982/imfname_10396394.pdf, aufgerufen am 17.4.2015, veröffentlicht am 15.3.2013.

AustrianStartups (2013): Visionen für Startups in Österreich. URL: http://www.austrianstartups.com/VisionenFuerStartupsInOesterreich.pdf, aufgerufen am 10.2.2015, veröffentlicht am 28.11.2013.

AVCO (2014a): Private Equity und Venture Capital in Austria 2013 URL: http://www.avco.at/upload/medialibrary/PE_VC_Industry_2013.pdf, aufgerufen am 10.2.2015, veröffentlicht im Mai 2014.

AVCO (2014b): Forderung für alternative Finanzierungsformen. URL: http://www.avco.at/upload/medialibrary/Positionspapier-Final.pdf, aufgerufen am 13.2.2015, veröffentlicht im Dezember 2014.

AVCO (2015): URL: http://www.avco.at, aufgerufen am 10.8.2015.

AWS (2012): Kurzfassung - Risikokapital in Österreich. URL: http://www.awsg.at/Content.Node/files/events/20121002_Kurzfassung-Risikokapital-in-Oesterreich.pdf, aufgerufen am 10.2.2015, veröffentlicht am 2.10.2012.

AWS (2014): AWS Gründerfonds. URL: http://www.gruenderfonds.at/media/AWS_exp_Produktfolder_DIN_Gruenderfonds_140624a.pdf, aufgerufen am 10.2.2015, veröffentlicht am 24.6.2014.

AWS (2015a): i2 Business Angels Austria. URL: https://www.awsg.at/Content.Node/risikokapital/i2-business-angels/46841.php, aufgerufen am 10.2.2015.

BMWFW (2015): Gründerland Österreich. URL: http://www.bmwfw.gv.at/Presse/AktuellePresseMeldungen/Documents/Gruendung_Handout_150413.pdf, aufgerufen am 9.5.2015, veröffentlicht am 13.4.2015.

Bortz/Döring (2006): Forschungsmethoden und Evaluation für Human und Sozialwissenschaftler. Heidelberg. Springer Medizinverlag.

Börse Express (2015a): Weltweit haben Start-ups im Vorjahr um 62% mehr bekommen. URL: http://www.boerse-express.com/pages/1536404, aufgerufen am 9.5.2015, veröffentlicht am 22.3.2015.

Boué (2012): Wie komme ich zu Venture Capital. URL: http://science.apa.at/dossier/Wie_komme_ich_zu_Venture_Capital/SCI_20121218_SCI45131702610639812, aufgerufen am 31.1.2015, veröffentlicht am 18.12.2012.

Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig (2012): Basiswissen private equity. Wien. Linde.

Brettel/Rudolf/Witt (2005): Finanzierung von Wachstumsunternehmen. Wiesbaden. Gabler Verlag.

Buber/Holzmüller (2009): Qualitative Marktforschung. Wiesbaden. Gabler Verlag.

Burggraf (2012): Wettbewerbsstrategie bei Unternehmensgründungen – die Einflussnahme der Kapitalgeber. Wiesbaden. Springer Gabler.

Die Presse (2015): URL: http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/4784687/Risikokapital_160-Millionen-pro-Jahr-fur-Wiener-Startups, aufgerufen am 8.8.2015, veröffentlicht am 25.7.2015.

Eckstaller/Huber-Jahn (2006): Grundlagen zu Private Equity und Venture Capital. Sternenfels. Verlag Wissenschaft & Praxis.

Engel (2003): Seed-Finanzierung wachstumsorientierter Unternehmensgründungen. Sternenfels. Verlag Wissenschaft & Praxis.

Europäische Kommission (2015): Glossary. URL: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/glossary/index_en.htm, aufgerufen am 4.8.2015, letztes Update am 11.6.2014.

EVCA (2015): What is private equity. URL: http://www.evca.eu/about-private-equity/private-equity-explained/, aufgerufen am 4.2.2015.

Fonds Professionell Online (2014): AIFM-Novelle. Gesetzesentwurf mit Schwächen. URL: http://www.fondsprofessionell.at/news/sachwerte/nid/aifm-novelle-gesetzesentwurf-mit-schwaechen/gid/1015810, aufgerufen am 15.2.2015, veröffentlich am 18.6.2014.

Format (2015): Start-ups - das alternative Investment. URL: http://www.format.at/wirtschaft/oesterreich/start-ups-investment-5537952, aufgerufen am 27.8.2015, veröffentlicht am 3.3.2015.

Geisel (2004): Eigenkapitalfinanzierung – Praxiserprobte Instrumente zur Steigerung der Liquidität. Wiesbaden. Verlag Dr. Th. Gabler.

Gladstone/Gladstone (2002): Venture Capital Handbook. New Jersey. Prentice Hall.

Glaum (1996): Internationalisierung und Unternehmenserfolg. Wiesbaden. Gabler Verlag.

Hahn (2014): Finanzierung und Besteuerung von Start-up Unternehmen. Wiesbaden. Springer Fachmedien.

Handelsblatt (2006a): Wirtschaftslexikon. Das Wissen der Betriebswirtschaftslehre. Band 11. Stuttgart. Schäffer-Poeschel Verlag.

Handelsblatt (2006b): Wirtschaftslexikon. Das Wissen der Betriebswirtschaftslehre. Band 5 Stuttgart. Schäffer-Poeschel Verlag.

Junge Wirtschaft Österreich (2012): Angels, VC & Co. Alternative Finanzierungen abseits von Banken und Förderungen. URL: https://www.gruenderservice.at/Content.Node/gruenden/Broschueren/jw_lf_angels_2012.pdf, aufgerufen am 10.2.2015, veröffentlicht 2012.

Kaiser (2014): Qualitative Experteninterviews. Wiesbaden. Springer Verlag.

Klandt/Motte/Hakansson (2001): Vademecum für Unternehmensgründer, Business Angels und Netzwerke.Ein Beitrag zum Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Unternehmen. Norderstedt. Books on Demand GmbH.

Kofler/Polster-Grüll (2003): Private Equity und Venture Capital. Wien. Linde.

Kuß/Eisend (2010): Marktforschung. Grundlagen der Datenerhebung und Datenanalyse. 3. Auflage. Wiesbaden. Gabler Verlag.

Kutschker/Schmid (2005): Internationales Management, 4. A., München et al.
Leung, Kwok/Bhagat, Rabi S./Buchan, Nancy R.: Culture and International Business: Recent Advances and Their Implications for Future Research, in: Journal of International Business Studies, Jg. 36, H. 4/2005, S. 357 – 378.

Langwieser/Pasche (2014): Unternehmensfinanzierung von österreichischen KMU. In: CFO Aktuell. URL: http://www.mittelstands-fonds.at/Content.Node/media/M49.pdf, aufgerufen am 12.2.2015, veröffentlicht im März 2014.

Lechner/Egger/Schauer (2006): Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Wien. Linde.

Löntz (2007): Finanzierung junger Unternehmen durch Business Angels. Köln. Josef Eul Verlag GmbH.

Marchart (2015): Professionelle Wachstumsfinanzierung ist Turbo für die Wirtschafts- und Standortentwicklung. URL: http://www.boerse-express.com/pages/1518214 , aufgerufen am 14.2.2015, veröffentlicht am 22.1.2015.

Metzler (2010): Unternehmerische Finanzierungsinstrumente. Wien. Linde Verlag.

Moritz (2004): Handbuch Finanz- und Vermögensberatung. Wiesbaden. Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. TH. Gabler.

Mößlang (1995): Internationalisierung von Dienstleistungsunternehmen: empirische Relevanz, Systematisierung, Gestaltung. Wiesbaden. Gabler.

Mücke (2007): Internationalisierung in frühen Unternehmensphasen – eine empirische Analyse der Wachstumsdynamik von Jungunternehmen. Linz. JKU. Dissertation.

Müllner (2012): Die Wirkung von Private Equity auf das Wachstum und die Internationalisierung. Frankfurt. Peter Lang.

Nathusius (2005): Syndizierte Venture-Capital-Finanzierung. Sternenfels. Verlag Wissenschaft & Praxis.

OECD (2013): Access to finance: Venture capital. In Entrepreneurship at a Glance 2013, OECD Publishing. URL: http://dx.doi.org/10.1787/entrepreneur_aag-2013-27-en, aufgerufen am 4.2.2015, veröffentlicht am 11.7.2013.

Peneder et al. (2006): Der Einfluss von private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen. URL: https://www.bmwfw.gv.at/Wirtschaftspolitik/Standortpolitik/Documents/WIFO%20-%20Der%20Einfluss%20von%20PE+VC%20auf%20Wachstum%20und%20Innovationsleistung%20%C3%B6sterr.%20Unternehmen__2006-10.pdf, aufgerufen am 10.2.2015.

Pernsteiner (2003): Venture Capital und ähnliche Formen - eine finanzwirtschaftliche Erörterung. In: Kofler/Polster-Grüll. Private Equity und Venture Capital. Wien. Linde.

Pernsteiner/Andeßner (2014). Finanzmanagement kompakt. Wien. Linde.

Perridon/Steiner/Rathgeber (2009): Finanzwirtschaft der Unternehmung. München. Verlag Franz Wahlen München.15.Auflage.

Peters (2001): Wachstum und Internationalisierung – Überlebenschancen für touristische Klein- und Mittelbetriebe. Wien. Linde Verlag Wien.

Pock (2010): Born Globals – Internationale Wachstumsstrategien junger Unternehmen. Wiesbaden. Gabler Verlag.

Pressetext (2015): US-Start-ups bekommen immer früher Fonanzspritze. URL: http://www.pressetext.com/news/20150413002, aufgerufen am 9.5.2015, veröffentlicht am 13.4.2015.

Rat für Forschung und Technologieentwicklung (2014): Venture Capital und Private Equity für das österreichische Innovationssystem. URL: http://www.google.at/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB8QFjAAahUKEwjmvvjuvabHAhWEVRQKHZwiA5U&url=http%3A%2F%2Fwww.rat-fte.at%2Ftl_files%2Fuploads%2FEmpfehlungen%2F140306_Empfehlung%2520AIFMG_NP.pdf&ei=XsbMVeaXGYSrUZzFjKgJ&usg=AFQjCNFUaNisXZMrh5J_7_H3HXb4s5Y2jQ, aufgerufen am 18.1.2015, veröffentlicht am 6.3.2014.

Roldan/Fernandez (2013): Should be a process the Internationalization? Born Globals as an exception. http://www.usc.es/economet/journals2/eers/eers13210.pdf, aufgerufen am 18.4.2015, veröffentlicht am 10.2.2013.

Sachse (2003): Wachsen durch internationale Expansion – Wie Sie ihr Auslandsgeschäft erfolgreich ausbauen. Wiesbaden. Verlag Dr. Th. Gabler.

Schefczyk (2006): Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity. 2.Auflage. Stuttgart. Schäffer-Poeschel Verlag.

Scheidegger/Hofer/Scheuerstuhl (1998): Innovation – Venture Capital – Arbeitsplätze. Bern. Stuttgart. Wien. Verlag Paul Haupt.

Seicht (2001): Investition und Finanzierung. 10.Auflage. Wien. Linde Verlag.

Speedinvest (2013): Austrian Start-up Report 2013. URL: http://de.slideshare.net/SpeedInvest/austrian-startupreport2013-speedinvest, aufgerufen am 9.5.2015, veröffentlicht am 25.11.2013.

Standard (2015): Fehlende Risikokultur behindert Wachstum in Österreich. URL: http://derstandard.at/2000010609015/Fehlende-Risikokultur-behindert-Wachstum-in-Oesterreich, aufgerufen am 8.8.2015, veröffentlicht am 20.1.2015.

Sternad/Höfferer/Haber (2013): Grundlagen Export und Internationalisierung. Wiesbaden. Gabler Verlag.

Tojner/Moser (2013): Beteiligungskapital und Unternehmertum. Wien. Linde Corporate.

Venture Capital Magazin (2014): Equityfinder.at vernetzt Start-ups und Investoren URL: http://www.vc-magazin.de/news/gruender/item/3060-equityfinderat-vernetzt-start-ups-und-investoren, aufgerufen am 27.1.2015, veröffentlicht am 14.8.2014.

Weiss (1991): Praxis des Venture Capital. Zürich. Verlag Moderne Industrie.

Weitnauer (2007): Handbuch Venture Capital. 3. Auflage. München. C.H. Beck.

Wiener Börse AG (2015): Abgrenzung Private Equity und Venture Capital. URL: http://www.unternehmensfinanzierung.at/expansion/privateequity/abgrenzung.html , aufgerufen am 15.3.2015, letztes Update 2015.

WKÖ (2008): Außenwirtschaft und Wirtschaftswachstum. URL: https://www.wko.at/Content.Node/Interessenvertretung/Budget--Steuern-und-Finanzierung/Aussenwirtschaft_und_Wirtschaftswachstum.pdf, aufgerufen am 18.4.2015, veröffentlich im Dezember 2008.

WKÖ (2015a): Strukturbefragung unter österreichischen Betrieben zum Thema Unternehmensfinanzierung. Schwerpunkt Neugründungen und junge Unternehmen. Wien.

WKÖ (2015b): Zahlen und Fakten Aussenwirtschaft Österreich. URL: https://www.wko.at/Content.Node/service/aussenwirtschaft/Aussenwirtschaft---Channelstartseite.html, aufgerufen am 11.4.2015.

World Economic Forum (2010): Globalization of Alternative Investments. URL: http://www.weforum.org/reports/global-economic-impact-private-equity-report-2010-globalization-alternative-investments-work, aufgerufen am 10.2.2015, veröffentlicht 2010.