

# Venture Capital und Private Equity in mittel- und osteuropäischen Ländern

## Management Summary

- 1 Einleitung und Problemstellung
- 2 Das internationale Unternehmen
  - 2.1 Zunehmende Internationalisierungsgeschwindigkeit
  - 2.2 Veränderte Internationalisierungsmuster
  - 2.3 Erhöhter innerbetrieblicher Ressourcenbedarf
- 3 Internationalisierung und Venture Capital
  - 3.1 Integration der Finanzmärkte in den neuen Mitgliedstaaten
  - 3.2 Traditionelle Finanzierung versus Alternative Finanzierung
  - 3.3 Zugang zum Kapitalmarkt
  - 3.4 Skalierbarkeit
  - 3.5 Unternehmensfinanzierung und Entwicklungsstufen
- 4 Venture Capital und Private Equity-Markt in den neuen Mitgliedstaaten
- 5 Zusammenfassung und Ausblick

## Literaturverzeichnis

## **Management Summary**

Die mittel- und osteuropäischen Staaten, die neuen EU-Länder und die Beitrittskandidaten zur Europäischen Union sind mit hohen Wachstumsraten, ausgezeichneten Ressourcen und neuen Märkten ein wesentlicher Wachstumsmarkt in Europa. Der Fokus des vorliegenden Beitrages liegt in der Auslotung von Chancen und Risiken in Mittel- und Osteuropa (MOE), welche sich für Risikokapitalgeber im Rahmen ihres Beteiligungsportfolios ergeben können, sowie einer Analyse des in den einzelnen Ländern existierenden Venture Capital/Private Equity Marktes. Es wird versucht, verschiedene Internationalisierungsmuster darzustellen und eine Einteilung der Unternehmen nach Internationalisierbarkeit und Skalierbarkeit im Hinblick auf alternative Finanzierungsinstrumente vorzunehmen.

*Stichwörter: Beteiligungsportfolio, Skalierbarkeit, Internationalisierung, Venture Capital, Private Equity*

## **1 Einleitung und Problemstellung**

Internationalisierung im Bereiche von KMU ist einerseits als Chance und Herausforderung zu sehen, andererseits jedoch als sehr vielschichtiger und komplexer Prozess, welcher große Probleme und Risiken in sich birgt. Neben sprachlichen und kulturellen Unterschieden stellen vor allem Unterschiede in den einzelnen Rechtssystemen, die innerbetriebliche Organisation der Internationalisierung, die Konkurrenzfähigkeit im Ausland und vor allem die Finanzierung von Internationalisierungsschritten große Hemmnisse dar, welche für KMU aufgrund mangelnder Ressourcenausstattung ungleich schwieriger zu bewältigen sind als für große Unternehmen mit dementsprechend zur Verfügung stehenden Ressourcen. Der Aufbringung von finanziellen Mitteln wird aus diesen Gründen im Internationalisierungsprozess ein besonderer Stellenwert beigemessen. Einerseits gilt es risikobewusst und kapitalschonend zu internationalisieren, andererseits stellt gerade der Bereich der Risikokapital- respektive Beteiligungsfinanzierung eine Chance zur erfolgreichen Internationalisierung dar. Der Fokus des vorliegenden Beitrages liegt demnach auf der Auslotung von Chancen und Risiken in den neuen Beitrittsländern der Europäischen Union, welche sich für Risikokapitalgeber im Rahmen ihres Beteiligungsportfolios ergeben können, einer Analyse des bereits in den einzelnen Ländern existierenden Beteiligungsmarktes sowie dem Entwurf eines Skalierungsmodells für internationalisierende KMU aus Investorenperspektive.

## 2 Das internationale Unternehmen

Vorweggenommen sei an dieser Stelle, dass keine einheitliche Definition des Begriffes „Internationalisierung“ in der Literatur vorzufinden ist. Unterschiedliche Ansätze sind unter anderem zu finden bei *Kormann*,<sup>1</sup> *Dunning*<sup>2</sup> oder etwa *Glaum*.<sup>3</sup>

Vielen Interpretationen ist jedoch eine strikte Kategorisierung des Internationalisierungsbegriffes etwa in Anzahl der Produktionsbetriebe, Anteil am betrieblichen Gesamtinvestitionsvolumen oder etwa der im Ausland investierte Kapitalanteil gleich.

Eine der strikten Kategorisierung gegensätzliche Interpretation des Internationalisierungsbegriffes findet man unter anderem bei *Sundaram/Black*: „A Multi-National Enterprise (MNE) is any enterprise that carries out transactions in or between two sovereign entities, operating under a system of decision making that permits influence over resources and capabilities, where the transactions are subject to influence by factors exogenous to the home country environment of the enterprise.“<sup>4</sup> Der Vorteil dieser Abgrenzung liegt in einer sehr offenen Auslegung des Internationalisierungsbegriffes. Es wird keine besondere Form der Auslandstätigkeit, kein bestimmter Prozentsatz der Investitionshöhe oder etwa eine Mindestanzahl an Produktionsbetrieben vorgeschrieben. Internationalisierung ist demnach ein Prozess, bei dem aus einer nicht internationalen Unternehmung eine „Multi National Enterprise“ hervorgeht.<sup>5</sup> Für Unternehmen auf dem Wege zur Internationalisierung bedeutet dies eine Adaptierung ihrer Produkte und Dienstleistungen an die Gegebenheiten der regionalen bzw. lokalen Märkte.

### 2.1 Zunehmende Internationalisierungsgeschwindigkeit

Der *Generationenübergang* postuliert die These, dass im Gegensatz zu den Jahren vor 1990 international orientierte Unternehmen schneller und verstärkter exportieren als in den Jahren zuvor. *Lehmann/Schlange* geben diesbezüglich einen generellen Überblick, der wie folgt in Kürze zusammengefasst werden kann:<sup>6</sup>

Unternehmen, welche in den 1970er Jahren vor allem in Westeuropa gegründet wurden, benötigten im Durchschnitt über 20 Jahre bis zur Exporttätigkeit. In den 1980er Jahren sank dieses Verhältnis unter 5 Jahre, um im Technologie- und Internet-Jahrzehnt der 1990er Jahre teilweise unter ein Jahr zu sinken.

<sup>1</sup> Vgl. Kormann, H., Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung, Düsseldorf 1970, 8.

<sup>2</sup> Vgl. Dunning, J. H., The Distinctive Nature of the Multinational Enterprise, in: Economic Analysis and the Multinational Enterprise, hrsg. von Dunning, J. H., London 1974, 13.

<sup>3</sup> Vgl. Glaum, M., Internationalisierung und Unternehmenserfolg, Wiesbaden 1996, 10.

<sup>4</sup> Sundaram, A. K./Black, J. S., The Environment and Internal Organization of Multinational Enterprises in: Academy of Management Review 1992, 729.

<sup>5</sup> Vgl. Holzinger, A., Internationale Expansion von High Tech KMU, Linz 2004, 8.

<sup>6</sup> Vgl. Lehmann, R./Schlange, L., Born Global – Die Herausforderungen einer internationalen Unternehmensgründung, in: ZfKE 2004, 206 ff.

In den neuen EU-Ländern zeigt sich eine durchwachsene Entwicklung, die durch eine rasche Privatisierung der ehemaligen Staats- und Gemeinwirtschaftsunternehmen geprägt ist. Diese Unternehmen versuchten im ersten Schritt nach der Wende, in den 1990er Jahren ihre Positionen in den Heimmärkten vorab gegen die ausländischen Mitbewerber zu verteidigen, waren aber rasch gezwungen, aus den „attackierten“ Heimmärkten auch in den EU-Raum vorzudringen. Diese Unternehmen finden sich seit dem Beitritt des jeweiligen Heimatlandes zur Europäischen Union in einer sehr vorteilhaften Ausgangsposition für weitere Internationalisierungsschritte, welche durch eine an sich gute Verfügbarkeit von Private Equity und Venture Capital genutzt werden kann.

## 2.2 Veränderte Internationalisierungsmuster

Traditionelle Internationalisierungsmuster haben sich in den vergangenen Jahren offensichtlich geändert und haben neue Herausforderungen an die theoretische Fundierung der Internationalisierung aus betriebswirtschaftlicher Sicht gestellt. Stufenmodelle wie beispielsweise das Uppsala-Modell scheinen aus theoretischer und praktischer Sicht nur mehr bedingt geeignet den Internationalisierungsprozess eines Unternehmens hinlänglich zu beschreiben. „Stufenmodelle wie das Uppsala-Modell erklären den Internationalisierungsprozess von Unternehmungen als inkrementellen, schritt- oder stufenweise verlaufenden Prozess, welcher sich im Bild des ringförmigen Wellenschlags eines Steinwurfs ins Wasser verdeutlichen lässt.“<sup>7</sup>

*Lehmann/Schlange* kritisieren das Internationalisierungsmuster nach Uppsala, da die Grundannahme dieses von schrittweisem Erfahrungsgewinn geprägten Vorgehens der Tatsache Rechnung trägt, dass für die meisten Unternehmen die Expansion ins Ausland eine besonders risikobehaftete Strategie der Markterweiterung darstellt.<sup>8</sup> „Indem sie risikoaverses unternehmerisches Verhalten unterstellt, erhebt die traditionelle Theorie den stufenförmigen Internationalisierungsprozess sowohl konzeptionell als auch handlungsspezifisch zum Regelfall und versperrt damit zugleich den Blick auf andersartige Muster der Expansion von Unternehmungen ins Ausland.“<sup>9</sup>

Generell lässt sich feststellen, dass sich für die Kategorisierung der internationalisierenden Unternehmen eine zweckmäßige Unterscheidung herauskristallisiert: die traditionelle Einteilung von KMU-Internationalisierungen nach dem oben beschriebenen Stufen- oder Uppsala-Modell und die Einteilung nach dem Phänomen der „Born Global-KMU“ („International Entrepreneurship“, „International New Ventures“, „Global Start-ups“, „Infant Internationals“, „Instant Exporters“).<sup>10</sup> Als

---

<sup>7</sup> Lehmann/Schlange, 2004, 207.

<sup>8</sup> Vgl. Lehmann/Schlange, 2004, 207.

<sup>9</sup> Lehmann/Schlange, 2004, 207.

<sup>10</sup> Vgl. Lehmann/Schlange, 2004, 208.

Born Global wird im Allgemeinen ein Unternehmen definiert, welches bereits im Rahmen der Gründung oder kurz danach internationale Aktivitäten verfolgt.<sup>11</sup>

### **2.3 Erhöhter innerbetrieblicher Ressourcenbedarf**

Die Erschließung neuer Märkte birgt große Herausforderungen an die Unternehmensorganisation in sich, welche in Zukunft zu meistern sein werden. Es gilt die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern, Wettbewerbsvorteile zu gewinnen und die betriebliche Wertschöpfungskette zu optimieren. Steigt der Anteil der Auslandsaktivitäten im Verhältnis zum Gesamtumsatz bis hin zu einer Direktinvestition im entsprechenden Land, ist mit gravierenden Veränderungen in der betrieblichen Organisationsstruktur zu rechnen.

Die Gründung von Auslandsniederlassungen ist mit hohem Marktrisiko und mit erhöhtem Kapital- und Personalressourcenbedarf verbunden.<sup>12</sup> Organisatorische Maßnahmen können unter anderem die Gliederung marktentsprechender Geschäftsfelder, die Dezentralisierung von Verantwortungsbereichen, eine technologische Optimierung, Strukturierungen der Fertigungstiefe sowie die Auslagerung von Aufgaben sein.<sup>13</sup> In erster Linie sind jedoch die Verantwortlichen zu zweckmäßigem Handeln angehalten, welches von einer gut durchdachten Arbeitsteilung bis zu einem vernünftigen und wirtschaftlichen Umgang mit vorhandenen Ressourcen und Kapital reicht.<sup>14</sup> Sämtliche betriebliche Prozesse und Organisationseinheiten sind im Sinne einer ganzheitlichen Orientierung auf den Internationalisierungsprozess abzustimmen.

## **3 Internationalisierung und Venture Capital**

Die traditionelle Mittelaufbringung für Internationalisierungsschritte von KMU wurde bereits im Beitrag von *Wagner/Pernsteiner* eingehend analysiert. Eine gesunde Eigenkapitalausstattung (unter Berücksichtigung der Einbeziehung von Mezzanin-Instrumenten) ermöglicht mehr Investment in Technologie, Wachstum, Human Ressourcen und Internationalisierung. *Felderer/Helmenstein* erstellten im Auftrag des Kuratoriums für den österreichischen Kapitalmarkt eine Studie, in welcher ein signifikanter positiver Zusammenhang zwischen Kapitalmarkt-(Eigenkapital)Finanzierung und Innovation, Forschung/Entwicklung und Wachs-

---

<sup>11</sup> Vgl. Schmidt-Buchholz, A., Born globals – Die schnelle Internationalisierung von High-Tech Start-ups, Lohmar/Köln 2001, 1.

<sup>12</sup> Vgl. Hentze, J./Kammel, A., Erfolgs- und Misserfolgskriterien mittelständischer Unternehmen in Osteuropa, in: Internationalisierung im Mittelstand, hrsg. von Gutmann, J./Kabst, R., Wiesbaden 2000, 221.

<sup>13</sup> Vgl. Freilinger, C./Fischer, J., Geht nicht – Geht nicht!, Linz 2001, 16.

<sup>14</sup> Vgl. Freilinger/Fischer, 2001, 43.

tum (in der Folge ebenso Internationalisierung) festgestellt wurde.<sup>15</sup> „Ein entwickelter Markt für vorbörsliches Risikokapital erlaubt einerseits ein rascheres Wachstum kleiner, aufstrebender Unternehmen und macht andererseits diese Unternehmen bereits frühzeitig mit den Grundsätzen des Kapitalmarktdenkens vertraut.“<sup>16</sup> „In Ländern mit einer hoch entwickelten Landschaft an Risikokapitalfinanzierungen ist auch der Stellenwert der Börse signifikant höher.“<sup>17</sup> „Je höher der Börsenumsatz (Anteil der Börsenkaptalisierung in % des BIP), desto höher sind das BIP-Wachstum und das Investitionswachstum.“<sup>18</sup> Die Schlussfolgerung daraus ist, dass bereits in der vorbörslichen Eigenkapitalfinanzierung die Weichen gestellt werden und diese Merkmale hier relativ auch zutreffen. Mit anderen Worten: eine gute Eigenkapitalausstattung im außerbörslichen Bereich ermöglicht hohe F&E-Investitionen, erhöhte Wachstumsinvestitionen und überdurchschnittliche Internationalisierung.

Gerade Venture Capital kommt in den Hoch-Wachstumsphasen der Unternehmensentwicklung durch die Fokussierung auf die Skalierbarkeit von Business Modellen<sup>19</sup> eine besondere Bedeutung zu. Nur mit einer exzellenten Skalierung kann eine rasche Internationalisierung bewältigt werden, und bringt als Resultat den höchsten Unternehmenswertzuwachs und die höchste Attraktivität für einen Börsengang (IPO) des Unternehmens oder den strategischen Industrieverkauf (Trade-Sale).

Venture Capital zeichnet sich generell im Technologie-Bereich als ein sehr internationales Geschäft aus. Technologien haben heute einen tendenziell kürzeren Zyklus, sind im Gegensatz zu früheren Jahren forschungs- und kapitalintensiver und bedürfen daher in der Regel auch eines globalen Marktanspruches, um anfallende Kosten wieder erwirtschaften zu können. Gerade bei dieser „Kommerzialisierung“ spielt Venture Capital eine oftmals entscheidende Rolle. Es werden unter Venture Capital-Betreuung born globals<sup>20</sup> entwickelt, die aus dem regulären wirtschaftlichen, zumeist regional geprägten Umfeld herausragen. Die Ansprüche von Beteiligungskapitalgebern an derartige Unternehmen sind um ein vielfaches höher als an regional-orientierten KMUs.

---

<sup>15</sup> Vgl. Felderer, B./Helmenstein, C., Die Bedeutung von (Eigen-) Kapitalmärkten für dynamische Volkswirtschaften Europas, Studie im Auftrag des Kuratoriums für den österreichischen Kapitalmarkt, Institut für höhere Studien, Wien 2004, 4 ff.

<sup>16</sup> Felderer/Helmenstein, 2004, 6.

<sup>17</sup> Felderer/Helmenstein, 2004, 6.

<sup>18</sup> Felderer/Helmenstein, 2004, 3.

<sup>19</sup> Vgl. Kapitel 4.4.

<sup>20</sup> Zur Definition und sehr guten Übersicht von Born Globals und Internationalisierung siehe unter anderem Lehmann/Schlange, 2004, 206 ff.

### 3.1 Integration der Finanzmärkte in den neuen Mitgliedstaaten

In den vorangegangenen Jahren hat sich die europäische Finanzierungslandschaft erheblich gewandelt. Für Europa waren in der letzten Dekade des vergangenen Jahrhunderts zwei einschneidende politische und wirtschaftliche Meilensteine zu beobachten: der Fall des eisernen Vorhanges ab 1989 und die endgültige Umsetzung des EU-Binnen- und Kapital-Marktes ab 1995. Beide Ereignisse haben in der unternehmerischen Landschaft einschneidende Chancen und Risiken injiziert, so dass Private Equity und Venture Capital sich in der Folge als – aufgrund der Unterentwicklung der einzelnen Länder noch kleine – Träger und Katalysatoren dieser Entwicklung auszeichneten. Private Equity kann dabei für einen Strukturwandel im Mittelstand durch Gesellschafterwechsel und Venture Capital durch Finanzierung von neuen Technologien und Business Modellen angesehen werden. Vor allem in Zentral- und Osteuropa haben neue EU-Länder wie etwa Tschechien, Polen, Slowakei, Ungarn und Slowenien von diesen Effekten überproportional profitiert, da diese eine zum Teil größere Offenheit zur angelsächsischen Kapitalmarktdenkweise zeigen als andere Beitrittsländer.<sup>21</sup>

Ein in der Praxis beobachtbares Phänomen ist, dass große Unterschiede zwischen Wachstumsunternehmen in kleinen, offenen und deshalb flexibleren Volkswirtschaften und Wachstumsunternehmen in großen Ökonomien mit ausreichend großem Heimmarkt, jedoch eher rigiden wirtschaftlichen Strukturen existieren.<sup>22</sup> Aufgrund dieses Phänomens kann für den MOE-Raum in Zukunft erwartet werden, dass beispielsweise polnische Unternehmen – durch die Größe des Heimmarktes – weniger rasch internationalisieren als Unternehmen kleinerer Länder wie etwa Slowenien oder die Slowakei.

In einem Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen der Europäischen Union wurden die wichtigsten Erkenntnisse zur Situation in den neuen zehn Mitgliedstaaten zusammengefasst.<sup>23</sup> Hauptaugenmerk wird dabei auf die jeweiligen Finanzsysteme der einzelnen Staaten gelegt. Zusammenfassend kann aus dem Arbeitsdokument extrahiert werden, dass die Nachfrage nach Kapital in den erwähnten Beitrittsländern in den vergangenen Jahren überproportional gestiegen und zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Beitrages äußerst hoch ist, da im Vergleich zum Durchschnitt der Europäischen Union das Wirtschaftswachstum der jeweiligen Länder sehr rapide vorangeht.

---

<sup>21</sup> Polen und Ungarn sind in diesem Falle besonders hervorzuheben.

<sup>22</sup> Große Unterschiede in der Forcierung der Internationalisierung sind vor allem zwischen österreichischen und Schweizer Unternehmen im Vergleich zu Frankreich, Italien oder Großbritannien festzustellen. Deutschland bildet als Exportweltmeister wie auch Japan in Asien sicherlich eine Ausnahme.

<sup>23</sup> Vgl. Europäische Kommission, Bericht über die Intergration der Finanzmärkte 2004, o. O. 2004, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559-de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559-de.pdf).

Betreffend Versicherungen, Vermögensverwaltung, Liquiditätsgrad, die institutionelle Investorgrundlage und die Kapitalisierung des Aktienmarktes liegen diese Länder jedoch deutlich hinter der EU zurück. Der Bankensektor ist die vorherrschende Finanzquelle. Die Finanzstrukturen weichen beträchtlich voneinander ab.

Bei den Eigentumsverflechtungen sind besonders Eigentumsinteressen der Bankensysteme nicht zu übersehen. Ausländisches Eigentum (der Großteil aus der Europäischen Union) dominiert mit 70% die Bankensysteme der Slowakei, Estlands, Polens und Ungarns.

Die Mehrheit der Beitrittsländer hat Potenzial für eine weitere finanzielle Entwicklung. Die Börsenmarktkapitalisierung liegt bei ca. 16% im Vergleich zum EU-15-Durchschnitt von 67%.<sup>24</sup>

### **3.2 Traditionelle Finanzierung versus Alternative Finanzierung**

Die neuen EU-Länder und alle weiteren Länder in Mittel- und Osteuropa stehen auch in der Finanzierung der Unternehmensentwicklung vor großen Herausforderungen.

Unter den traditionellen Finanzierungsformen dominiert die Kreditfinanzierung. Vor allem in Deutschland und Österreich ist diese Art der Finanzierung im europäischen Vergleich überproportional bedeutend und wird zur Finanzierung von Internationalisierungsprozessen häufig herangezogen.

In Deutschland und Österreich zeichnet sich zudem ein Wandel der Finanzierungslandschaft ab, insbesondere hervorgerufen durch Basel II-Bestimmungen, welche eine Kreditvergabe an bestimmte Risiko-Parameter bindet und dadurch traditionelle Kreditfinanzierungen erschwert. Dies führt in einem großen Bereich der mittelständischen Wirtschaft zu einer künstlichen Kreditverknappung, die bisher noch nicht ausreichend durch alternative, risiko-adäquate Finanzierungsinstrumente wie etwa Private Equity, Venture Capital, Mezzanine Finance, Debt Venturing oder Venture Lease gedeckt werden konnte.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> Vgl. Europäische Kommission, 2004.

<sup>25</sup> Zur ausführlichen Definition und Systematik von Venture Capital, Private Equity und Mezzanine Capital siehe unter anderem Grabherr, O., Finanzierung mit Private Equity und Venture Capital – Investitionsphasen und -situationen für den Einsatz von Risikokapital: Start-up, Early Stage, Later Stage, Buy-out, Public-to-Private, in: Private Equity und Venture Capital, hrsg. von Kofler, G./Polster-Grüll, B., Wien 2003, 219 ff; Ambacher, H./Grabherr, O./Matzka, K., Die Zeit der Inkubatoren ist abgelaufen, Jahrbuch Unternehmensfinanzierung, Wien 2003; Grabherr, O., Risikokapitalinstrumente im unternehmerischen Wachstumszyklus, in: Venture Capital und Private Equity, hrsg. von Stadler, W., Köln/Wien 2000, 29 ff. sowie die Literaturhinweise auf <http://www.gamma-capital.com/en/articles.php>.

### 3.3 Zugang zum Kapitalmarkt

Nach der Finanzierung durch außerbörsliches Beteiligungskapital wie etwa Venture Capital und Private Equity ist in der unternehmerischen Finanzierungskette der offene Zugang zum Kapitalmarkt essentiell. Hier werden die „großen Kapitalia“ für langfristige internationale Expansionen aufgenommen und das Beteiligungsunternehmen in die internationale Volumensliga der Investoren gehoben. Der Zugang zum Kapitalmarkt ist dabei sowohl für den Unternehmer als auch für Venture Capital- und Private Equity-Investoren von besonderer Bedeutung. Die Unternehmer sind in der Lage deren vorbörsliche Finanziers abzuschichten und ihre Gestaltungs- und Führungskraft in die weitere Internationalisierung ihres Unternehmens zu investieren. Die Kapitalgeber als solche sind in der Lage zu zeigen, dass sich die Entwicklung und Finanzierung vorbörslicher Unternehmen mit hohen Renditen lohnt.

Für das Beteiligungsunternehmen selbst bedeutet eine „gesunde“ Internationalisierung zumeist eine Herausforderung für das *Balance Sheet-Matching*. Eine alleinige Bewirtschaftung der Aktiv-Seite des Unternehmens etwa durch Auslands-Vertrieb, Auslands-Partnerschaften oder Auslandsproduktionen ist für eine erfolgreiche Internationalisierung nicht ausreichend. Vielmehr sollte eine zusätzliche Anpassung der Passiv-Seite (Eigenkapital, Banken, Lieferanten) erfolgen, welche sich im Falle einer gesunden Unternehmung auch internationalisiert. Hier spielen vor allem international aufgeschlossene Beteiligungskapitalgeber eine wesentliche und entscheidende Rolle, da diese ihre Beteiligungsunternehmen im Internationalisierungsfalle auf die höchste Professionalisierungsstufe stellen, um den Unternehmenswert und damit die Exit-Chancen zu maximieren.

### 3.4 Skalierbarkeit

Für Venture Capital und Private Equity ist die Maximierung des Unternehmenswertes das primäre Ziel. Diese Maximierung des Unternehmenswertes hängt dabei von der optimalen Adressierung und Durchdringung des relevanten Marktes ab. Für die möglichst rasche Marktanteils- und Umsatz-Profitabilitäts-Steigerung ist dabei die so genannte *Skalierbarkeit* von herausragender Bedeutung. Unter Skalierbarkeit ist dabei die Frage zu verstehen, mit welchen relativen Kosten eine zusätzliche Einheit des jeweiligen Produktes verkauft werden kann. Als idealtypisches Beispiel eines höchst skalierbaren Produktes kann dabei eine Software angesehen werden, da jede zusätzlich entwickelte Einheit lediglich vernachlässigbare Herstellkosten verursacht und keinerlei neue Entwicklungskosten mehr anfallen. Die Gewinnmarge beim Verkauf beträgt in der Regel über 50%. Eine geringe Skalierbarkeit ist vor allem bei Produzenten kundenspezifischer Lösungen, sogenannter „customized products“, wie beispielsweise Anlagenbauer oder Dienstleister gegeben, welche sich „am anderen Ende der Skalierbarkeit“ befinden und deshalb nur bedingt im Stande sind ihre Entwicklungskosten zu skalieren. Folgende Abbil-

derung zeigt eine 4-Quadranten-Einteilung der Skalierbarkeit und der Internationalisierung:

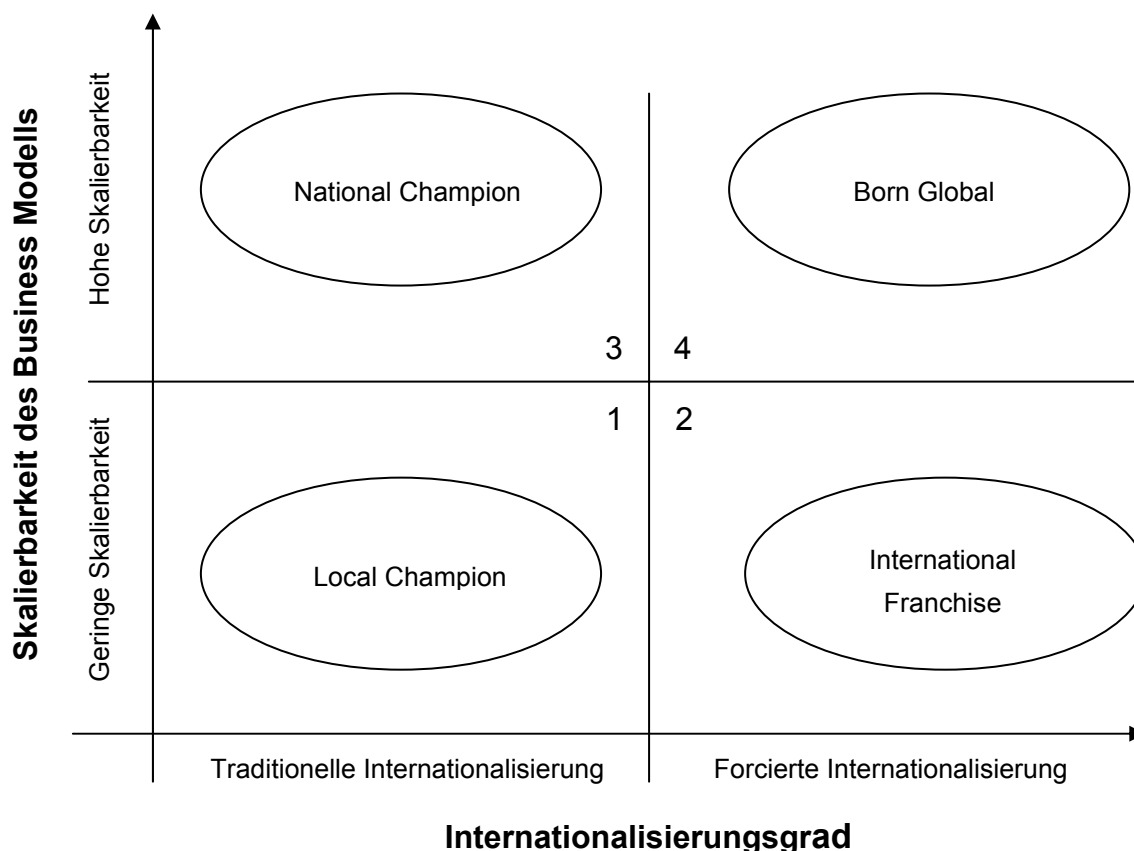


Abb. 1: Internationalisierung – Born Global und Traditionals

1. Local Champion

Der lokale Marktführer produziert ein eher gering skalierbares Produkt und befindet sich traditionell im Bereich der Gewerbe- oder Dienstleistungsbetriebe. Jedes Produkt erfordert hohe Kundenadaptierung und bedeutet daher eine geringe Skalierbarkeit im Business Modell. Für diese local champions ist die traditionelle Internationalisierung das Internationalisierungsmodell ihrer Wahl. Als Beispiele können innovative Gewerbebetriebe oder technisch anspruchsvolle Infrastruktur- oder Dienstleistungsprovider (beispielsweise im aktuellen Gamma Capital Partners-Portfolio (GCP-Portfolio): Inode, Netragon) genannt werden.

2. International Franchise

Entwickelt ein Local Champion eine gewisse Skalierbarkeit in der Produkterstellung (immer noch mit hohem Kundenadaptierungs- und Personalbedarf), so ist in diesem Falle wohl International Franchise das Modell der Wahl. Als Beispiele sollen hier McDonalds, Starbuck, EDS etc. genannt werden.

3. National Champion

Es ist zwar eine hohe Skalierbarkeit gegeben, andere Marktgegebenheiten oder Kundensegmentierungen ermöglichen jedoch eine nationale Marktführerschaft, ohne sich international zu gefährden. Beispiele: IT-ERP-Hersteller mit nationalen Stärken (aus dem aktuellen GCP-Portfolio: Xactdata, rzw cimdata).

4. Born Global

Hohe Entwicklungskosten mit weltweit führender Technologie zwingen Born Globals bei Erreichung einer Marktstellung – und damit höchster Skalierbarkeit – in die forcierte Internationalisierung. Beispiele sind hier vor allem Voice-over-IP-Telefonie oder etwa Identec Solutions (RFID).

3.5 Unternehmensfinanzierung und Entwicklungsstufen

Neben der Skalierbarkeit ist natürlich die Bewältigung von Entwicklungs- und Produktionsprozessen von essentieller Bedeutung. Gerade in der frühen Verlustphase kommt – entsprechend der idealtypischen Entwicklung von Wachstumsunternehmen – den Eigenkapitalinvestoren entscheidende Bedeutung zu. Folgende Grafik stellt die grundsätzlichen Zusammenhänge dar:<sup>26</sup>

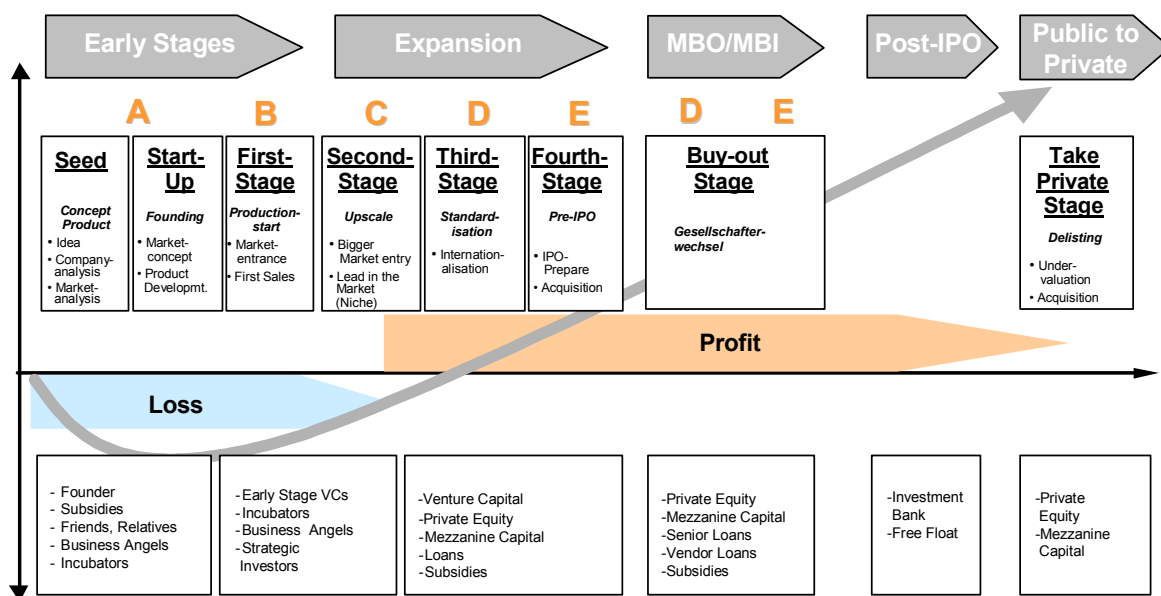


Abb. 2: Entwicklungs- und Produktionsprozesse<sup>27</sup>

Gerade in MOE durchlaufen erste Unternehmen aktuell die Early Stage- und Later Stage-Phasen der Entwicklung. Die Prozesse der Entwicklung verlaufen in diesen

<sup>26</sup> Vgl. Grabherr, 2003; Vorversion: Grabherr, 2000.

<sup>27</sup> Quelle: Grabherr, 2003, 229.

Ländern zwar sehr dynamisch, die Grundgesamtheit ist jedoch im Vergleich zu entwickelten Ländern wie Deutschland oder Österreich noch sehr klein.

#### 4 Venture Capital und Private Equity-Markt in den neuen Mitgliedstaaten

Aufgrund der aktuellen Daten der European Private Equity & Venture Capital Association lässt sich feststellen, dass der Markt für alternative Finanzierungsformen der neuen Mitgliedstaaten, im Vergleich zu anderen Staaten der Europäischen Union, bis dato eher bescheiden entwickelt ist. Der IHS-Kapitalmarktstudie von *Felderer/Helmenstein* aus 2004<sup>28</sup> lagen noch die Daten von 1995 bis 2000 zugrunde, indem Österreich mit Venture Capital bei etwa 0,02% des BIP lag, und die Niederlande beispielsweise mit 0,19% im Spitzenfeld der OECD-Länder.

Die aktuellsten Zahlen finden sich in folgender Darstellung für das Jahr 2004:

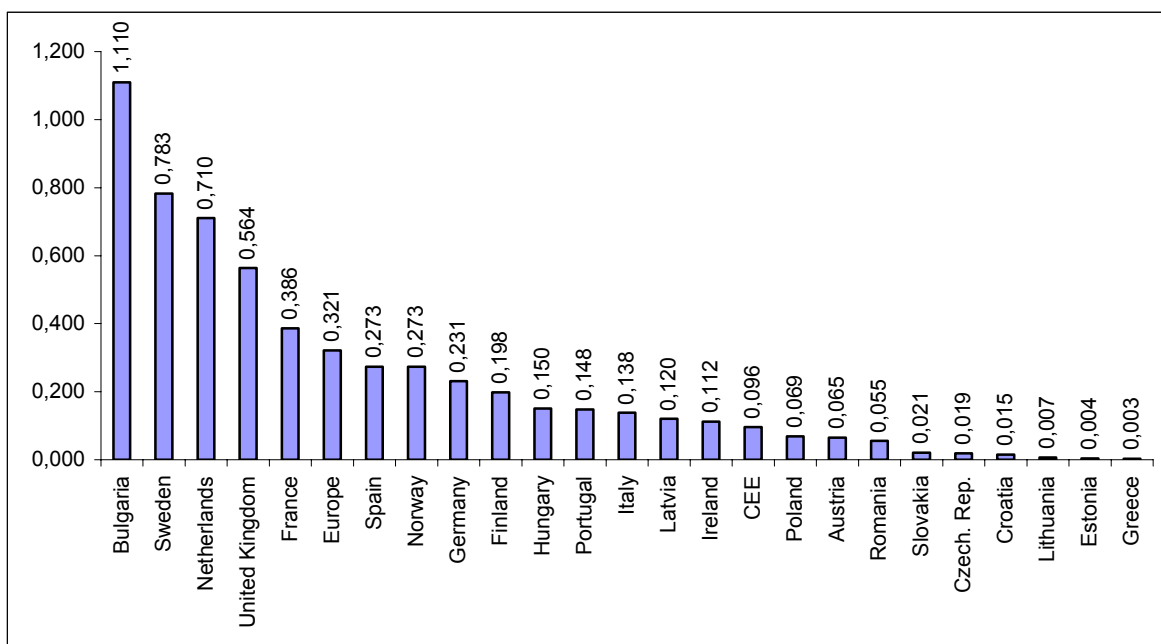


Abb. 3: Private equity investments as a percentage of GDP in Europe, CEE and selected European countries, 2004<sup>29</sup>

Bulgarien hat in den Jahren 2003 und 2004 eindeutig eine Spitzenposition erringen können, die Nachhaltigkeit muss in diesem Fall jedoch noch gezeigt werden. Traditionell sind in Europa die angelsächsisch geprägten Länder (UK, Niederlande, Schweden) die Vorreiter, dicht gefolgt von Frankreich und Spanien. Der deutschsprachige Raum sowie das restliche Südeuropa (außer Spanien) liegen teilweise

<sup>28</sup> Vgl. Felderer/Helmenstein, 2004, 6.

<sup>29</sup> Quelle: European Private Equity & Venture Capital Association, Central and Eastern Europe Statistics 2004, Zaventem 2005, 4.

sehr erheblich unter dem EU-Durchschnitt. Österreich liegt dabei in der Vergleichsgruppe DACH-MOE noch weit unter dem Schnitt und wird von Ungarn, Litauen und Polen beispielsweise hinter sich gelassen. Erklärbar sind diese Unterschiede wohl immer im Zusammenhang mit der Entwicklung des nationalen Bankenmarktes. So decken österreichische und deutsche Unternehmen den strategischen Nachteil der relativ geringen Verfügbarkeit von Private Equity und Venture Capital zu einem erheblichen Teil wohl aus Kreditfinanzierung und Förderungen. In diesem Bereich sind Unternehmen in den neuen EU-Ländern (trotz erheblicher Bankenentwicklung speziell durch österreichische Banken) gegenüber Österreich noch im Nachteil, da diesen Unternehmen, trotz gleicher Verfügbarkeit von Venture Capital und Private Equity, in Summe weniger Finanzmittel zur Verfügung stehen.

Die folgende Tabelle aus dem EVCA Special Paper „CEE“ aus 2004 verdeutlichen die oben stehenden Daten für die einzelnen Länder aus 2003 und 2004.

€ '000	2003 Total Investment	2004 Total Investment	Investment % of GDP 2003	Investment % of GDP 2004
Bulgaria	18,043	215,976	0.101%	1.110%
Hungary	110,755	121,562	0.154%	0.150%
Latvia	2,692	13,261	0.031%	0.120%
Poland	177,213	134,437	0.098%	0,069%
Romania	82,020	32,543	0.159%	0.055%
Slovakia	4,479	7,059	0.016%	0.021%
Czech Republic	39,422	16,074	0.052%	0.019%
Croatia	2,799	4,021	0.011%	0.015%
Lithuania	5,647	1,182	0.036%	0.007%
Estonia	1,661	365	0.022%	0.004%
Slovenia	3,714	-	0.015%	0.000%
<b>Total</b>	<b>448,445</b>	<b>546,480</b>	<b>0.088%</b>	<b>0.096%</b>

Source: EVCA, EUROSTAT (GDP)

Tab. 1: Investment as a percentage of GDP in CEE<sup>30</sup>

Aus Aktualitätsgründen wird auf eine Aufzählung der derzeit in den einzelnen Ländern tätigen Venture Capital/Private Equity-Gesellschaften verzichtet. Die Autoren

<sup>30</sup> Quelle: European Private Equity & Venture Capital Association, 2005, 3.

verweisen an dieser Stelle auf die Webseiten der Venture-Capital- und Private Equity Branchenverbände.<sup>31</sup>

## **5 Zusammenfassung und Ausblick**

Die MOE-Staaten, neuen EU-Länder und Beitrittskandidaten zur Europäischen Union sind mit hohen Wachstumsraten, ausgezeichneten Ressourcen und neuen Märkten *der* Wachstumsmarkt in Europa. Gerade für KMU in den „alten“ EU-Staaten ergeben sich Expansions- und Internationalisierungs-Chancen, die in der künftigen Historie einmalig sind. Da Großkonzerne ihre Chancen zur Osterweiterung zumeist in den letzten Jahren erfolgreich genutzt haben, liegt es nun an den KMU die Chance einer unternehmerischen Ostexpansion wahrzunehmen. Es wurde im vorliegenden Beitrag ein Versuch gestartet, verschiedene Internationalisierungsmuster darzustellen und deren Finanzierungen aufzugliedern. Die Einteilung der Unternehmen nach Internationalisierbarkeit und Skalierbarkeit der Business Modelle in die Kategorien „Local Champion“, „International Franchise“, „National Champion“ und „Born Global“ stellt dabei eine im Hinblick auf alternative Finanzierungsinstrumente interessante Unterteilung dar.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Verfügbarkeit der Eigenkapitalfinanzierungsinstrumente (Venture Capital, Private Equity und Mezzanine Capital) in einzelnen MOE-Ländern überraschend gut ist (durchaus vergleichbar oder zum Teil besser als in Österreich).

Im Rahmen eines Ausblicks darf künftig erwartet werden, dass die Wachstumschancen in den MOE-Staaten auch von kleinen und mittleren Unternehmen aktiv wahrgenommen werden und in Zusammenarbeit mit den alten EU-Staaten hier ein weiterer, nachhaltiger Wachstumsschub für die nächsten Jahre für Österreich und für die gesamte EU erfolgen wird.

---

<sup>31</sup> Die European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) kann als Ausgangspunkt für weitere Verlinkungen zu den einzelnen Venture Capital-/Private Equity-Branchenverbänden gesehen werden und ist unter dem Link [www.evca.com](http://www.evca.com) erreichbar. In der EVCA Homepage sind die nationalen Verbände einzelner Länder sowie Venture Capital-/Private Equity-Gesellschaften selbst als Mitglieder aufgelistet.

## Literaturverzeichnis

- Ambacher, H./Grabherr, O./Matzka, K., Die Zeit der Inkubatoren ist abgelaufen, Jahrbuch Unternehmensfinanzierung, Wien 2003
- Dunning, J. H., The Distinctive Nature of the Multinational Enterprise, in: Economic Analysis and the Multinational Enterprise, hrsg. von Dunning, J. H., London 1974, 13–30
- Europäische Kommission, Bericht über die Intergration der Finanzmärkte 2004, o. O. 2004, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559-de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559-de.pdf)
- European Private Equity & Venture Capital Association, Central and Eastern Europe Statistics 2004, Zaventem 2005
- Felderer, B./Helmenstein, C., Die Bedeutung von (Eigen-)Kapitalmärkten für dynamische Volkswirtschaften Europas, Studie im Auftrag des Kuratoriums für den österreichischen Kapitalmarkt, Institut für höhere Studien, Wien 2004
- Freilinger, C./Fischer, J., Geht nicht – Geht nicht!, Linz 2001
- Glaum, M., Internationalisierung und Unternehmenserfolg, Wiesbaden 1996
- Grabherr, O., Finanzierung mit Private Equity und Venture Capital – Investitionsphasen und -situationen für den Einsatz von Risikokapital: Start-up, Early Stage, Later Stage, Buy-out, Public-to-Private, in: Private Equity und Venture Capital, hrsg. von Kofler, G./Polster-Grüll, B., Wien 2003, 219–264
- Grabherr, O., Risikokapitalinstrumente im unternehmerischen Wachstumszyklus, in: Venture Capital und Private Equity, hrsg. von Stadler, W., Wien/Köln 2000, 29–41
- Gutmann, J./Kabst, R., Internationalisierung im Mittelstand, Wiesbaden 2000
- Hentze, J./Kammel, A., Erfolgs- und Misserfolgskriterien mittelständischer Unternehmen in Osteuropa, in: Internationalisierung im Mittelstand, hrsg. von Gutmann, J./Kabst, R., Wiesbaden 2000, 209–226
- Holzinger, A., Internationale Expansion von High Tech KMU, Linz 2004
- Kormann, H., Die Steuerpolitik der internationalen Unternehmung, 2. Auflage, Düsseldorf 1970
- Lehmann, R./Schlange, L., Born Global – Die Herausforderungen einer internationalen Unternehmungsgründung, in: ZfKE 2004, 206–224
- Schmidt-Buchholz, A., Born globals – Die schnelle Internationalisierung von High-Tech Start-ups, Lohmar/Köln 2001
- Sundaram, A. K./Black, J. S., The Environment and Internal Organization of Multinational Enterprises, in: Academy of Management Review 1992, 729–757