

Company Builder –

innovatives
Risikokapital als Motor
des Beschäftigungs-
wachstums

Christoph Scheuplein

Auf den Punkt

- In den vergangenen ca. 15 Jahren haben sich neue Formen der Risikokapitalfinanzierung gebildet, die das Gründen von Unternehmen zu einem eigenen Geschäftsfeld gemacht haben. Die sogenannten „Company Builder“ bringen eigene Gründungsideen auf den Weg und unterstützen die Startups langfristig.
- Die von Company Buildern geschaffenen Unternehmen weisen im Vergleich zu den Startups anderer Risikokapitalgeber in Deutschland die zweitmeisten Beschäftigten hinter den klassischen Venture Capital-Gesellschaften auf. Zugleich haben ihre Unternehmen die höchste Beschäftigtendynamik.
- Das Geschäftsmodell der Company Builder hat sich besonders erfolgreich in Deutschland etabliert. Dies scheint durch ihre Passfähigkeit zu einigen Elementen des deutschen Innovations-systems gefördert zu werden.
- Bisher sind die Company Builder sektoral vor allem in den Branchen der Informations- und Kommunikationstechnik sowie räumlich am Standort Berlin aktiv.
- Das Geschäftsmodell der Company Builder bietet auch für andere Regionen Chancen bei dem Aufbau einer aktiven Risikokapital-Szene und könnte bei der Erschließung weiterer Branchen, Technologien und Märkte genutzt werden.

Zentrale Einrichtung der
Westfälischen Hochschule
Gelsenkirchen Bocholt
Recklinghausen in
Kooperation mit der
Ruhr-Universität Bochum

 **Westfälische
Hochschule**

 **RUB**

1. Einleitung

Die Bedeutung von Risikokapital für das Gründen und Wachsen von Unternehmen gehört zu einem Standardthema der innovations- und wirtschaftspolitischen Diskussion (Zademach/Baumeister 2014). In deren Mittelpunkt stehen in Deutschland häufig der nicht gedeckte Bedarf an Wagniskapitalfinanzierung sowie die Rolle von öffentlichen Fördermittelgebern. Dagegen werden die speziellen Geschäftsmodelle von Venture Capital-Gebern und ihre Art der Gründungsförderung selten aufgegriffen.

In den vergangenen Jahren haben sich jedoch neue innovative Modelle der Wagniskapitalfinanzierung entwickelt. Ein Typus sind sogenannte Acceleratoren, die zeitlich befristete Trainingsprogramme für Gründer auflegen (Miller/Bound 2011). Internationale Ausstrahlung haben hier US-amerikanische Firmen wie Y Combinator und Techstars, aber auch europäische Acceleratoren wie Seedcamp und Startupbootcamp erreicht. Ein zweiter Typus macht das Gründen von Unternehmen zu seiner Hauptaktivität und hält hierfür unternehmensintern Unterstützungsangebote z.B. in den Bereichen Personalbeschaffung, Marketing und IT-Technik bereit. Dieser Typ wird im Folgenden als „Company Builder“ bezeichnet, wobei auch die Begriffe „Startup Studio“, „Startup Factory“ oder „Venture Builder“ benutzt werden (Szigeti 2016). Obwohl es einige frühe Vertreter dieser Richtung in den Vereinigten Staaten gab, wie z.B. das 1996 gegründete Idealab, scheinen die Company Builder vor allem außerhalb der USA Fuß gefasst zu haben (Szigeti 2015). Das in Berlin ansässige Unternehmen Rocket Internet ist derzeit der global größte Company Builder. Mit rund 28.000 Mitarbeitern in seinen weltweit tätigen Tochterunternehmen (Rocket Internet 2017: 14), die zu einem guten Teil über Headquarter aus Deutschland geführt werden, kommt ihm auch aus beschäftigungspolitischer Sicht besondere Bedeutung zu. Unter anderem aufgrund dieses Erfolgsbeispiels hat sich diese Form der Wagniskapitalfinanzierung weiter verbreitet. Während Venture Capital in Deutschland immer wieder auf institutionelle und soziokulturelle Blockaden trifft, wie in der Literatur oft betont wird, scheint mit der Ausbreitung der Company Builder in Deutschland ein neuer Pfad der Wagniskapitalfinanzierung betreten worden zu sein, der den spezifischen Stärken und Schwächen des deutschen Innovationssystems gerecht wird.

Dieser Beitrag schließt erstens an die Literatur über unterschiedliche Formen von Venture Capital an (Kulicke 2012: 27-33; Da Rin/Hellmann/Puri 2013; Piegeler 2015: 31-35) und gibt einen Überblick über das Geschäftsmodell der Company Builder. Zweitens wird an die Diskussion über die Defizite des deutschen Risikokapitalmarktes angeknüpft (Kulicke 2012; Röhl 2014) und darauf hingewiesen, dass neue organisationale Formen der Risikokapitalgeber einen neuen Umgang mit den Ursachen dieser Defizite ermöglichen. Drittens werden die beschäftigungspolitischen Effekte dieser Wagniskapitalform innerhalb von Deutschland abgeschätzt und damit zu der bereits breiten Literatur über die Beschäftigungswirkungen von Venture Capital beigetragen (Achleitner/Kloeckner 2005; Belke/Fehn/Foster 2006; Puri/Zarutskie 2012; Paglia/Harjoto 2014). Die empirische Grundlage hierfür ist ein Datensatz über die Beschäftigtenentwicklung von Gründungsunternehmen, die zwischen 2011 und 2015 eine Venture Capital-Finanzierung erhalten haben.

Der Beitrag basiert auf Ergebnissen eines Projekts, das der VC-Finanzierung in Deutschland bzw. dem VC-Standort Berlin gewidmet war (Kahl/Scheuplein 2016). Die dort bemerkte besondere Rolle der Company Builder wurde anschließend eingehender untersucht (Scheuplein/Kahl 2017 a und b).

Im folgenden Abschnitt werden Company Builder als ein neuer Investorentyp innerhalb der Risikokapital-Szene abgegrenzt (2.) und es wird ein kurzer Abriss über die Entstehung von Company Buildern in Deutschland gegeben (3.). Danach werden die Beschäftigteneffekte in Gründungsunternehmen nach ihren unterschiedlichen Investorentypen aufgeschlüsselt (4.) und Schlussfolgerungen zu einer weiteren innovationspolitischen Nutzung gezogen (5.)

2. Der Strukturwandel der Inkubationsfinanzierung

Im klassischen Geschäftsmodell von Risikokapitalgebern spielt die Finanzierung die wichtigste Rolle, daneben wird jedoch häufig auch Wissen zum Unternehmensaufbau vermittelt. Insbesondere öffentlich-rechtliche Risikokapitalgeber haben dies mit Angeboten zu Gewerberäumen und anderen Infrastrukturleistungen kombiniert (Allen/McCluskey 1990; Phan/Mian/Lamine 2016). Für eine solche institutionalisierte Unterstützung von Gründungsunternehmen haben sich „Inkubationsfinanzierung“ bzw. im englischen Sprachgebrauch „Business Incubation“ als Sammelbegriffe eingebürgert, wobei die angebotenen Leistungen deutlich differieren können (Allen/McCluskey 1990: 62; OECD 1999; Aernoudt 2004: 128; Hackett /Dilts 2004: 57, 79 f.; Barbero u.a. 2014). Unterschiedliche Einrichtungen wie Gründerzentren, Technologieparks oder Coworking-Anbieter sind nach diesem Verständnis mit eingeschlossen.

In den vergangenen zehn Jahren haben sich jedoch neue privatwirtschaftliche Typen der Inkubationsfinanzierung entwickelt, die die vorhandenen Elemente in unterschiedlicher Weise neu zusammensetzen (Hansen u.a. 2000; Bendig/Evers/Knirsch 2013; Dee u.a. 2015). Um den Charakter dieser neuartigen Formen besser herauszustellen, wird hier eine enge Definition für den Begriff Inkubationsfinanzierung gewählt. Unter Inkubation wird eine Form von Risikokapitalfinanzierung verstanden, die durch vier Funktionen gekennzeichnet ist (vgl. zum Folgenden Engelmann 2000: 331-2; Brettel/Rudolf/Witt 2005: 136-7): Erstens findet eine Unterstützung mit Sachleistungen (z.B. Büro- und Gewerberaum, Kommunikationsgeräte) statt. Zweitens wird auf speziellen Gebieten beraten bzw. gecoacht, wie z.B. in den Bereichen betriebswirtschaftliche Leitung, Recht, Steuer, Software, Personal oder Technologie. Drittens werden Geschäftskontakte zu Zulieferern, Kunden oder Finanziers vermittelt. Viertens wird eine Finanzierung geleistet, wobei Eigenkapital gegen Anteile an dem Gründungsunternehmen getauscht wird. Mit dieser Definition sind Inkubatoren zum einen abgegrenzt gegenüber dem klassischen Venture Capital, das neben der Bereitstellung von Eigenkapital meist nur partielle Beratungs- und Vermittlungsfunktionen übernimmt. Explizit ausgeschlossen sind zudem Business Angels, die sich auf die Beratung und Kontaktvermittlung konzentrieren. Ebenso ist der Begriff von Technologie- und Gewerbezentren bzw. von Immobilienanbietern unterschieden, bei denen der Akzent vor allem auf den Sachleistungen liegt.

Die Bereitstellung von Risikokapital in Kombination mit den anderen Leistungen entwickelte sich in Situationen des technischen und sektoralen Wandels, bei denen traditionelle Finanzierungsinstrumente an ihre Grenzen stießen. Das Modell der Inkubatoren hat vor allem dort einen großen Nutzen, wo die Zeit zum entscheidenden Engpass wird (First-Mover-Vorteile). Hier kann die professionelle Unterstützung den Gründungsunternehmen entscheidende Lernkurvenvorteile beschere und die Zeit zum Markteintritt erheblich verkürzen.

Inkubatoren sind aus öffentlich finanzierten Wissenschafts- und Technologieparks in den Vereinigten Staaten entstanden (Mian 2016: 6 f.), die neben der Unterstützung mit Infrastruktur, Beratung und Kontaktvermittlung auch Finanzierungen gewährten. Privatwirtschaftliche Inkubatoren wurden erst in den 1970er Jahren in nennenswertem Maße gegründet. Später nutzen strategische Unternehmen das Inkubationsmodell, um interessanten Ideengebern einen unternehmerischen Rahmen zu bieten (Corporate Incubation). In den 1990er Jahren wurden die Informations- und Kommunikationstechnologien zu einem neuen Investitionsfeld. Hier fielen die First-Mover-Vorteile besonders hoch aus, so dass weitere Inkubationsfinanzierungen zum Einsatz kamen und sich im sogenannten New Economy-Boom zwischen 1995 und 2001 der neue Typ des „Networked Incubators“ herausbildete (Hansen u.a. 2000; Bøllingtoft/Ulhøi 2005; Bruneel u.a. 2012: 112). Nach Hansen u.a. (2000: 76) bietet dieser Investorentyp Zugänge zu Internet-Dienstleistern sowie zu Gewerbeimmobilien, in denen man leicht Kontakte zu Kunden, Wettbewerbern und Zulieferern erhalten konnte. Neu an dem „Networked Incubator“ war das interne Angebot an

Geschäftsfunktionen, d.h. die Startups wurden bei der Personalbeschaffung, beim Controlling und beim Marketing unterstützt. Der Erfolg dieser institutionellen Innovation führte in den Vereinigten Staaten zu einem ersten deutlichen Anstieg von privaten Trägern der Inkubationsfinanzierung (Lelebici/Shah 2004: 368). Auch in Deutschland wurde dieser neue Typ beobachtet (Achleitner/Engel 2001). Da sich dieses neue Investorenmodell erst spät in Deutschland etablierte, geriet es wie das gesamte VC-Segment mit dem Börsencrash am Neuen Markt im Jahr 2000 stark unter Druck (Witt/Zillmer 2002; Brettel/Rudolf/Witt 2005).

Ab etwa dem Jahr 2004 führte die Stabilisierung des IuK-Marktes (Web 2.0) zu einem erneuten Aufschwung der Inkubationsfinanzierung. So gewannen die sogenannten Acceleratoren an Bedeutung, die ihre Unterstützungsleistungen zeitlich und inhaltlich sehr stark fokussieren. Dieser Investor-Typ bietet den (potenziellen) Gründern eine Art Crash-Kurs im Unternehmensaufbau an, der ihnen einen raschen Markteintritt ermöglichen soll. Dieses Unterstützungsangebot in Form von betriebswirtschaftlicher und technischer Beratung wird stark strukturiert und standardisiert sowie zeitlich auf wenige Wochen bzw. Monate befristet. In dieser Zeit können die Gründer meist in bereitgestellten Büro- und Gewerbeflächen arbeiten, die ihnen auch eine gemeinsame Kommunikation ermöglicht. Darüber hinaus werden den Gründern in dieser Phase eher kleinere Finanzierungen angeboten (Miller/Bound 2011: 9).

Der Investorentyp der Company Builder geht über diese Internalisierung von Gründungsleistungen noch hinaus. Er hält umfassende Ressourcen für den Aufbau von Unternehmen vor und setzt diese bei mehreren Gründungsprozessen gleichzeitig ein (Rao 2013; Diallo 2015). Die erprobte Expertise von Gründern hat hier eine organisationale Form erhalten, so dass die Lernkurven der Gründer zeitlich verkürzt werden können. Das Lernen findet dabei nicht nur zwischen den Kernteams des Company Builders und den Gründerteams statt, sondern auch zwischen den Gründungsteams innerhalb der Organisation. Da der Aufbau von Ressourcen für den Company Builder mit relativ hohen Kosten verbunden ist, strebt er eine weitgehende Kontrolle über den Gründungsprozess an, was meist über eine Mehrheitsbeteiligung am Unternehmen realisiert wird. Es werden sowohl selbst generierte Projekte realisiert, als auch von außen herangetragene Projekte umgesetzt. Die sogenannte Copycat-Strategie, bei der funktionierende Geschäftsmodelle geklont und auf bislang nicht bearbeitete Märkte übertragen werden, stellt eine besondere Form der „internen“ Ideengenerierung dar.

Beide Formen der Inkubationsfinanzierung minimieren somit die bei der Finanzierung von Gründungsunternehmen typischen Probleme wie etwa die asymmetrische Verteilung von Informationen zwischen Gründer und Finanzier oder die Neigung, Geschäftsrisiken auf den anderen Partner zu überwälzen. Sie tun dies allerdings in unterschiedlicher Weise: Beim Accelerator-Modell wird nur ein geringer Teil des geschäftlichen Risikos vom Wagniskapitalgeber übernommen. Schon aufgrund der niedrigen Kapitalsummen bzw. des beschränkten Aufwandes verbleibt ein Großteil des Risikos bei den Gründern bzw. wird an Kapitalgeber in späteren Investitionsphasen weitergegeben. Im Austausch hierfür erhalten die Gründungsunternehmen auch nur sachlich und zeitlich sehr begrenzte Leistungen. Dagegen übernehmen die Company Builder einen großen Teil des Risikos und streben dafür die weitgehende Kontrolle über die Gründungsunternehmen an. Die Unterschiede dieser beiden Formen der Inkubationsfinanzierung werden in Tabelle 1 idealtypisch gegenüber dem klassischen Venture Capital-Investor herausgearbeitet. Dabei benennen die Merkmale von „Finanzierung“ bis zu „Personalbeschaffung“ die potenziellen Leistungen, die ein VC-Geber seinen Unternehmen bereitstellen kann.

Innerhalb der Literatur wurde bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass Acceleratoren und Company Builder als institutionelle Innovationen innerhalb der heutigen vernetzten Gesellschaft aufgefasst werden können (Lelebici/Shah 2004: 369). So haben Hansen u.a. (2000: 84) den von

ihnen so genannten „Networked Incubator“ als neue, überlegene Organisationsform bezeichnet, weil er die Schlagkraft des Großunternehmens mit der Schnelligkeit der Startups verbinde. Aus einer institutionenökonomischen Perspektive haben Köhler/Baumann (2016: 15) Company Builder als eine hybride Organisation beschrieben, die mit ihren Portfolio-Unternehmen durch ihre Eigentümerstruktur und ihre Entscheidungsprozesse auf eine hierarchische Weise verknüpft sei.

Tabelle 1: Formen der Risikokapitalfinanzierung im Vergleich

Merkmal	Venture Capital	Inkubationsfinanzierung	
		Accelerator	Company Builder
Konzeption	Geld und Know-how	Trainings-Camp	interne oder mehrheitlich gesteuerte Gründung
Zeitlicher Rahmen	Laufzeit des VC-Fonds	Tage bis Monate	mehrere Jahre
Kompensation	Eigentumsanteil	teils Gebühr, teils Eigentumsanteil	mehrheitlicher Eigentumsanteil
Finanzierung	✓	✓	✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓
Coaching	✓	✓	
Netzwerk-Einbindung	✓	✓	
Büro-/ Gewerberaum			
IuK-Infrastruktur			
IT-Programmierung			
Marketing			
Personalbeschaffung			
Exit-Ziel	nächste Investitionsphase oder dauerhafter Eigentümer	Präsentationsfähigkeit vor weiteren Investoren	

Quelle: eigener Entwurf

Hier sei hervorgehoben, dass die neuen Formen der Inkubationsfinanzierung nicht nur auf einzelne, bereits vorhandene Gründerideen zielen, sondern eine Serialisierung des Gründungsprozesses anstreben (Bendig/Evers/Knirsch 2013: 81). Gründungen werden auf diese Weise zu replizierbaren, aus standardisierten Modulen zusammengesetzte Ereignisse, wobei die Acceleratoren eher das allgemeine Handwerkszeug bereitstellen und die Company Builder den tatsächlichen Unternehmensaufbau vorantreiben. In dieser Situation wird die Gründungs-idee zum eigentlichen knappen Gut, was auch gleichzeitig die Grenzen der Inkubationsfinanzierung aufzeigt: Es liegt auf der Hand, dass Gründer mit ihrem Eintritt in einen Company Builder ihre Selbstbestimmung in einem hohen Maß aufgeben. Aus diesem Grund kann vermutet werden, dass Company Builder dort, wo das VC-Ökosystem noch nicht gut entwickelt ist bzw. der technologische und sektorale Wandel weniger weit vorangeschritten ist, ein attraktiveres Angebot an Gründer unterbreiten können als in Kontexten, in denen das VC-Ökosystem hervorragend ausgebildet ist. Im letzteren Fall kann eine auf die Finanzierungsfunktion beschränkte Unterstützung ein hinreichendes VC-Modell darstellen, während der Gründer seine sonstigen betrieblichen Aufgaben über andere spezialisierte Experten löst. Damit scheint es plausibel, dass die neuen Formen der Inkubationsfinanzierung keine allgemein überlegenen Organisationslösungen darstellen. Vielmehr ist zu erwarten, dass sie im Wettbewerb der Finanzierungsformen nur in bestimmten sektoralen und innovationssystemischen Kontexten effizienter sind.

Tatsächlich haben sich die skizzierten Formen der Inkubationsfinanzierung zuerst in zwei Wellen um 1997/1998 und 2005/2006 in den Vereinigten Staaten entwickelt. Spätestens seit dem Jahr 2010 lässt sich jedoch eine internationale Expansion der Inkubationsfinanzierung feststellen, während die Gründung neuer Inkubations-Unternehmen in den Vereinigten Staaten nachgelassen hat

(Miller/Bound 2011, Salido/Sabás/Freixas 2013; Szigeti 2015). Dies legt die Frage nahe, ob es spezifische institutionelle Kontexte bzw. kontextabhängige Leistungsgrenzen der Inkubationsfinanzierung gibt. Dies soll im Folgenden anhand des Risikokapitalmarktes in Deutschland getan werden.

3. Company Building in Deutschland

Für Deutschland lässt sich – zumindest anhand von explorativen Studien und journalistischen Artikeln – aufzeigen, dass ein Boom der Inkubationsfinanzierung in den Jahren 2010 bis 2013 stattgefunden hat (Heimlich 2013; Bendig/Evers/Knirsch 2013: 80-87; Garbs 2014; Kahl/Scheuplein 2016: 31-33). Ab dem Jahr 2013, welches als Höhepunkt dieser Entwicklung gilt, wurden verstärkt etablierte strategische Unternehmen mit eigenen Einrichtungen der Inkubationsfinanzierung („Corporate Accelerator“) in der Gründerszene aktiv (Kawohl/Rack/Strniste 2015). Für den Boom der privaten Company Builder in Deutschland spielte der Start des Wagniskapitalfinanziers Rocket Internet im Jahr 2007 eine besondere Rolle, dessen Team ab dem Jahr 1999 bereits mehrere Startups aufgebaut hatte (Kaczmarek 2014; Schimroszik 2015: 117-120). Aufgrund des rasanten Wachstums von Rocket Internet und einiger erfolgreicher Exits kam es in Berlin zu Folgegründungen von Company Buildern, z.B. von Team Europe (gegründet 2008), Hitfox (gegründet 2011), Rheingau Founders (gegründet 2011), M Cube (gegründet 2011) und Project A Ventures (gegründet 2012). Dabei waren der lokale Wissenstransfer und personelle Überschneidungen bedeutsam. Diese Gründungsprozesse stellten einen zentralen Impuls für den Aufstieg Berlins zum führenden VC-Finanzzentrum in Deutschland dar (Scheuplein/Görtz/Henke 2014).

Die Gründung von einigen - insgesamt eher kleineren - Company Buildern erfolgte aber auch in München, Hamburg und Köln. Für das Jahr 2013 wurde eine erste Krise des Geschäftsmodells diagnostiziert, als einige Company Builder ihre Portfolios deutlich verkleinerten oder strategische Kurskorrekturen vornahmen (Hofmann 2013; Kroker 2014). Zwar durchlief der Company Builder Rocket Internet, der am stärksten auf eine Copycat-Strategie setzte (Rooney 2012), in dieser Zeit zahlreiche Turbulenzen. Das Unternehmen konnte aber seine Entwicklung zu einem globalen Internet-Konzern fortsetzen (Kaczmarek 2014: 265-321; Köhler/Baumann (2016: 13 f.). Seitdem hat sich das Segment stabilisiert. Darüber hinaus ließen sich weitere Gründungen von Company Buildern mit einer sektoralen Spezialisierung beobachten, z.B. in der FinTech-Branche. Insgesamt waren im Jahr 2016 rund 20 Company Builder in Deutschland aktiv.

Diese Entstehung und international einzigartige Ausbreitung des Geschäftsmodells der Company Builder ist vor dem Hintergrund eines als schwach eingeschätzten VC-Marktes in Deutschland zu sehen (Kulicke 2012, Röhl 2014). Das öffentlich bekannt gewordene Investitionsvolumen der Company Builder im Jahr 2015 lag bei 1,2 Mrd. € (Scheuplein/Kahl 2017b: 5). Damit übertraf es das Investitionsvolumen, das für alle anderen VC-Gesellschaften in Deutschland für dieses Jahr gemeldet worden ist (InvestEurope/PEREP Analytics 2016), um das Doppelte. Der Investorentyp der Company Builder ist somit auch quantitativ für die Risikokapitalfinanzierung in Deutschland bereits sehr bedeutsam geworden. Diese Entwicklung scheint sich jedoch von den ansonsten führenden Venture Capital-Plätzen wie den USA und Großbritannien sehr zu unterscheiden. Dies wäre ein Hinweis darauf, dass sich dieser Investorentyp in einem bankbasiertem Finanzsystem, wie es in Deutschland etabliert ist (Gärtner/Flögel 2017: 73 ff.), vorteilhafter entfalten kann. So sind einige Merkmale des Geschäftsmodells „Company Building“ sehr passfähig mit den bekannten Elementen des deutschen Innovationssystems (Keck 1993; Allen 2010; Schmoch/Rammer/Legler 2010):

- In Deutschland werden Innovationen eher schrittweise, d.h. verbunden mit den bestehenden Produkten und Prozessen gesucht und im betrieblichen Ablauf umgesetzt

(„inkrementeller Wandel“). Bei der Anwendung von Innovationen etwa aus dem Informations- und Kommunikations-Sektor auf unterschiedliche Branchen können nun diese Stärken ausgespielt werden: detailgenau, im Verbund diverser Akteure und mit hoher Geschwindigkeit.

- Die stark Methoden-basierte Prozessorganisation im deutschen Innovationssystem kommt dem Ansatz einer seriellen Reproduktion von Geschäftsideen entgegen. Soweit es um die Adaption dieser Ideen an neue Produkte oder geographische Märkte geht, kann diese Organisationsform effiziente Ergebnisse bieten.
- Die Sicherheit des Arbeitsplatzes sowie das Prestige von großen Unternehmen werden von Arbeitnehmern in Deutschland hoch bewertet. Beides wirkt für potenzielle Gründer als ein Hemmnis auf dem Weg in die Unabhängigkeit. Hier scheinen Company Builder einen geeigneten Rahmen zu bieten, innerhalb dessen es Hochqualifizierte wagen ihre Ideen bzw. Managementfähigkeiten auszutesten.

Diese Aspekte deuten darauf hin, dass es systemische Gründe für den Erfolg und die Nachhaltigkeit von Company Buildern in Deutschland gibt. Dieser Erfolg soll im nächsten Schritt anhand der Beschäftigungseffekte von Company Buildern im Vergleich zu anderen Formen von Venture Capital-Gebern näher untersucht werden.

4. Beschäftigungseffekte von Risikokapital-Gebern im Vergleich

Die positiven Beschäftigungseffekte von Risikokapital-finanzierten Unternehmen gegenüber anderweitig finanzierten Unternehmen wurden bereits in verschiedenen Studien untersucht (vgl. Da Rin/Hellmann/Puri 2013: 633 f.; für Deutschland: Belke/Fehn/Foster 2006; Feldmann 2010). Dagegen wurde der Effekt unterschiedlicher VC-Investorentypen auf die Beschäftigungsentwicklung in den geförderten Unternehmen seltener untersucht (vgl. Ansätze in Bertoni/Colombo/Grilli 2013; Bertoni/Colombo/Quas 2015).

An dieser Stelle soll ein erster Überblick über die Beschäftigungseffekte von neuen Formen der Inkubationsfinanzierung gegeben werden. Als Grundlage hierzu dient ein eigenes Sample zu Venture Capital-Investitionen in Deutschland, das auf den Merger&Acquisition-Datenbanken ZEPHYR (Bureau van Dijk) und Deal News (Majunke Consulting) beruht. Für die identifizierten Unternehmen wurden weitere Daten ergänzt, u.a. Daten zu den Beschäftigten über die Datenbank MARKUS/Bureau van Dijk (vgl. ausführlich zur Methodik: Kahl/Scheuplein 2016).

Die Risikokapitalgeber wurden in vier Typen unterschieden: dies waren erstens die Company Builder und zweitens die privaten Acceleratoren, wie sie oben in Abschnitt 2 beschrieben worden sind. Drittens wurden die (wenigen) Acceleratoren, die einen öffentlichen Geldgeber haben, mit den anderen öffentlich-rechtlichen Wagniskapitalgesellschaften zu einem Investor-Typ zusammengefasst. Alle weiteren Risikokapitalgeber mit privatem Hintergrund, d.h. die klassischen VC-Firmen, Corporate Venture Capital und Business Angels, wurden als privater VC-Investor bezeichnet.

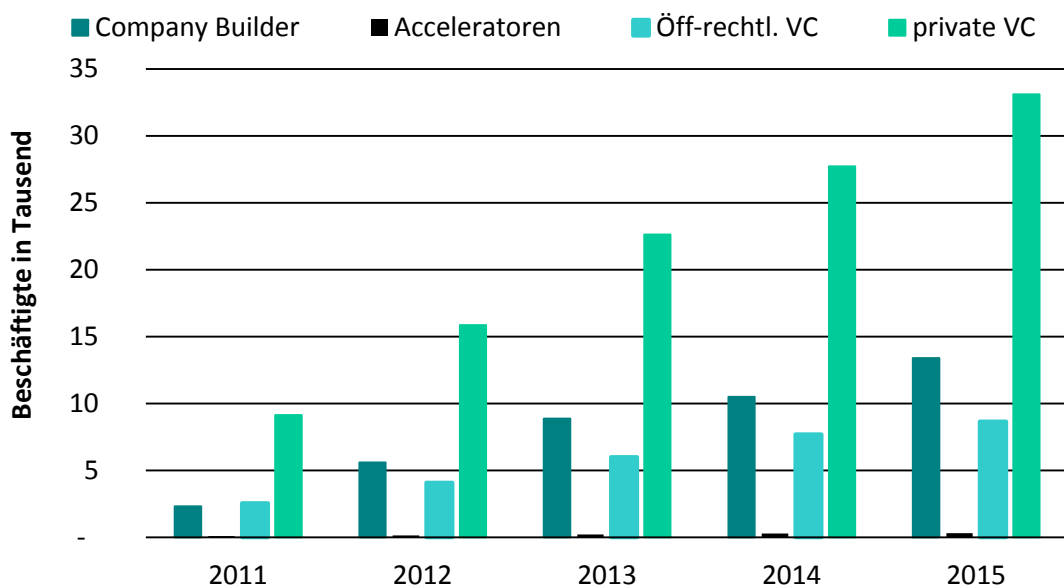
In vielen Fällen erhalten Unternehmen das Risikokapital in einer Finanzierungsrunde von mehreren Geldgebern, die auch unterschiedlichen Investor-Typen angehören können. Zusätzlich können die Investor-Typen in aufeinander folgenden Finanzierungsrunden wechseln. Für diesen Beitrag wurde die Auswertung danach vorgenommen, ob ein bestimmter Investor-Typ mindestens einmal an einer Finanzierung im Zeitraum 2011 bis 2015 beteiligt war. Damit kann zwar nicht nachverfolgt werden, ob auch andere Investor-Typen das Unternehmen finanziert haben und in welcher Reihenfolge dies geschah, aber aufgrund der Geschäftsmodelle kann man folgendes Investitionsverhalten annehmen: Company Builder und Acceleratoren investieren üblicherweise

bereits vor oder kurz nach der Gründung von Unternehmen, später können dann andere Investor-Typen hinzutreten. Dagegen beteiligen sich Company Builder und Acceleratoren gewöhnlich nicht an Unternehmen, die andere VC-Investoren bereits finanziert haben. Öffentliche VC-Geber treten häufig als Impulsgeber in einer frühen Phase als Investoren auf, sie tun das jedoch häufig bereits im Verbund mit privaten VC-Gebern. Nur für die vierte Gruppe der sonstigen privaten VC-Geber können hier keine Annahmen getroffen werden, da sie in allen Finanzierungsphasen und in Kooperation mit allen drei anderen Typen investieren.

In Abbildung 1 werden für die oben abgegrenzten vier Investorentypen jeweils die Beschäftigten aus den Unternehmen aufgeführt, an deren Finanzierung ein Investor-Typ in mindestens einem Jahr beteiligt war. (Da ein Unternehmen von mehreren Investor-Typen finanziert worden sein kann, ist die Summe der Beschäftigten bezogen auf die Investor-Typen immer höher als die absolute Zahl der Beschäftigten.) Insgesamt konnten 1.236 Unternehmen erfasst werden, deren Hauptsitz in Deutschland lag und die in den Jahren 2011 bis 2015 mindestens eine Risikokapitalfinanzierung erhalten haben. Für 931 Unternehmen konnten zudem Beschäftigtenzahlen mindestens für das Jahr 2015 erhoben werden (75,4 %). Demnach waren in diesen Firmen im Jahr 2015 insgesamt rund 35 Tausend Mitarbeiter beschäftigt.

Betrachtet man das Jahr 2015, dann waren die privaten Investoren an Unternehmen mit den meisten Beschäftigten beteiligt (33,1 Tausend Beschäftigte). Die zweitwichtigste Gruppe waren Unternehmen mit einer Finanzierung durch zumindest einen Company Builder (13,4 Tausend Beschäftigte), die drittwichtigste Gruppe waren Unternehmen mit einer Finanzierung durch einen öffentlich-rechtlichen Wagniskapitalfinanzierer (8,6 Tausend Beschäftigte). Die letzte Gruppe von Unternehmen mit einer Finanzierung durch einen privaten Accelerator wies nur ein sehr geringes Mitarbeitervolumen auf (360 Beschäftigte).

Abbildung 1: Beschäftigte in Unternehmen mit VC-Finanzierung in den Jahren 2011 bis 2015 nach Investorentypen

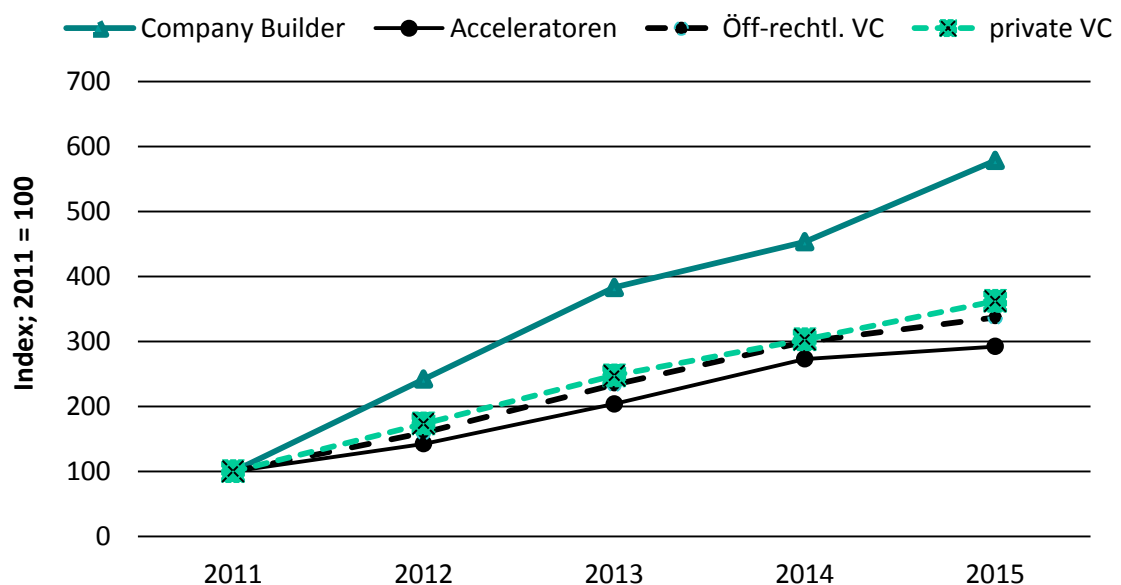


N=931 Unternehmen, die in mindestens einem der Jahre 2011-2015 eine VC-Finanzierung erhalten haben

Quelle: ZEPHYR/Bureau van Dijk, MARKUS/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Dealmonitor/VentureCapital Magazin; eigene Berechnungen

Um die Beschäftigtendynamik der unterschiedlichen Investorentypen besser darzustellen, wird in Abbildung 2 eine indexierte Darstellung bezogen auf das Basisjahr 2011 gezeigt. Sie macht deutlich, dass der stärkste Beschäftigtenaufbau in Portfolio-Unternehmen gelang, an denen zumindest ein Company Builder beteiligt war. Im Jahr 2015 wiesen diese Unternehmen einen Index-Wert von 579 auf. Die Unternehmen, an denen mindestens ein privater VC-Investor beteiligt war, erreichten bis zum Jahr 2015 einen Wert von 362 und lagen damit knapp über der Beschäftigtendynamik bei den Unternehmen mit einer Finanzierung durch mindestens einen Accelerator oder einen öffentlich-rechtlichen Wagniskapitalgeber.

Abbildung 2: Beschäftigte in den Jahren 2011 bis 2015 in Unternehmen mit VC-Finanzierung nach Investorentypen in den Jahren 2011 bis 2015, indexierte Darstellung (2011=100)



N=931 Unternehmen, die in mindestens einem der Jahre 2011-2015 eine VC-Finanzierung erhalten haben

Quelle: ZEPHYR/Bureau van Dijk, MARKUS/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Dealmonitor/VentureCapital Magazin; eigene Berechnungen

Damit der Einfluss der Investor-Typen auf das Beschäftigungswachstums in den VC-finanzierten Firmen bewertet werden konnte, wurde zusätzlich eine Regressionsanalyse vorgenommen (vgl. Scheuplein/Kahl 2017b). Dabei wurden die Standorte der Unternehmen und die Branchenzugehörigkeit als zusätzliche Faktoren neben dem Investor-Typ berücksichtigt. Insgesamt konnten 322 Unternehmen einbezogen werden, mit denen vier unterschiedliche Regressionsmodelle geschätzt wurden. Die Ergebnisse untermauern kurz gefasst folgende Zusammenhänge:

- Bei Unternehmen, die eine Finanzierung durch einen Company Builder erhalten hatten, wuchs die Beschäftigung schneller als bei Vergleichsunternehmen, die über keine Finanzierung durch diesen Investorentyp verfügen konnten. Teilweise zeigte sich für Unternehmen mit öffentlich-rechtlichen Wagniskapitalgebern eine signifikant unterdurchschnittliche Beschäftigungsausweitung.
- Für die zweite Form der Inkubationsfinanzierung, die privaten Acceleratoren, konnte kein positiver Einfluss auf die Beschäftigtenentwicklung belegt werden.

- Der Standort der finanzierten Unternehmen hatte keine eindeutige Wirkung auf die Beschäftigtenentwicklung. So fiel bei den in Berlin angesiedelten Unternehmen, die einen Company Builder als Finanzier hatten, die Beschäftigtenentwicklung sehr positiv aus, aber dies galt nicht für Berliner Unternehmen, die ausschließlich von anderen Investor-Typen finanziert worden waren.
- Auch für die Branchenzugehörigkeit ließ sich kein Einfluss auf die Beschäftigtenentwicklung nachweisen.

Die Ergebnisse der Regressionsanalyse zeigen, dass für eine stärkere Beschäftigtendynamik bislang nur der Investor-Typ der Company Builder als positiver Einflussfaktor verantwortlich gemacht werden konnte. Die Wirkung anderer Faktoren konnte nicht belegt werden.

5. Schlussfolgerungen

Das erfolgreiche Gründen von Unternehmen ist ein komplexer, von vielen Faktoren und dem Kontext abhängiger Prozess. Dies ist eine intuitiv einsichtige Aussage, aber sie wurde und wird in der Diskussion um den deutschen Risikokapitalmarkt wenig berücksichtigt. Meist wird ein bloßes Mehr an Risikokapital gefordert, und es wird vorgeschlagen dieses Ziel indirekt durch bessere steuerliche Rahmenbedingungen für private Investoren oder direkt durch öffentlich-rechtliche Wagniskapitalgeber bzw. Förderprogramme zu erreichen. Dieser Beitrag geht stattdessen davon aus, dass die Finanzierungsform Risikokapital passfähig zu den anderen Komponenten des Gründungsprozesses sein sollte. Daher wurde die Aufmerksamkeit auf die Typen von Risikokapitalinvestoren und ihre spezifischen Stärken innerhalb des deutschen Finanz- und Innovationssystems gelenkt. Für diesen Forschungsansatz können zunächst einige vorläufige Ergebnisse festgehalten werden:

- (1) Es haben sich mit den Acceleratoren und den Company Buildern neue Formen der Inkubationsfinanzierung entwickelt, die das Gründen von Unternehmen zu einem ständigen Geschäftsfeld gemacht haben und deren Unterstützung von neu gegründeten Unternehmen deutlich über das bisherige Maß von Risikokapitalinvestoren hinausgeht.
- (2) Beide Formen der Inkubationsfinanzierung haben sich in Deutschland seit etwa dem Jahr 2010 rapide verbreitet. Dabei ist die Population von gegenwärtig ca. 20 Company Buildern in Deutschland eine singuläre Entwicklung im Vergleich zu anderen Industrieländern.
- (3) Die Company Builder in Deutschland haben bereits in nennenswertem Maß zum Beschäftigungswachstum in den finanzierten Start Ups beigetragen. Es spricht einiges dafür, dass die von ihnen geförderten Unternehmen schneller wachsen als bei einer (ausschließlichen) Förderung durch andere Typen von Risikokapitalinvestoren.

Für die weitere Diskussion ist es bemerkenswert, dass sich die ältere Inkubationsfinanzierung als öffentliche Anschubhilfe für Gründer entwickelt hatte, aber die Träger bei den neuen Formen der Inkubationsfinanzierung fast ausschließlich private Akteure sind. Diese privatwirtschaftliche Orientierung wird noch dadurch verstärkt, dass sich bei anderen Risikokapitalgebern die technische und die betriebswirtschaftliche Expertise meist die Waage halten, während das Geschäftsmodell der Company Builder erheblich stärker durch betriebswirtschaftliche Kompetenzen definiert ist. Dieses Geschäftsmodell ist in den vergangenen Jahren ohne Impulse aus dem öffentlichen Sektor entstanden. Nimmt man hinzu, dass die Company Builder in dem kapitalmarktbasieren Finanzsystem der Vereinigten Staaten nur eine kurze Blüte hatten und sich im bankbasierten Finanzsystem Deutschlands kontinuierlicher entwickeln, dann scheint eine marktförmige Anpassung der Risikokapital-Finanzierung an einen spezifischen institutionellen Kontext stattzufinden. Die Chancen dieses möglichen Entwicklungspfades sollten näher ausgelotet werden:

- (1) Die Company Builder waren in Deutschland bislang stark in den Branchen E-Commerce, Mobile Services und Software aktiv. Wie kann diese Finanzierungsform in anderen Branchen angewandt werden, insbesondere im naturwissenschaftlich-technischen Bereich bzw. in den industriellen Kernbranchen Deutschlands?
- (2) Die Company Builder kooperieren in späteren Phasen des Unternehmenswachstums bereits mit klassischen Risikokapitalgebern, aber auch mit Investmentgesellschaften und Banken, und sie mobilisierten dabei in den vergangenen Jahren ein höheres Investitionsvolumen als die klassischen Risikokapitalgeber. Wie kann diese Finanzierungskette auf mehr Gründungsprozesse ausgedehnt werden, um die in der Forschung allgemein anerkannte Finanzierungslücke bei der Unternehmensexpansion zu schließen?
- (3) Bislang hat sich das Modell der Company Builder räumlich vor allem in Berlin konzentriert, wobei das Geschäftskonzept über personelle Verbindungen in die Venture Capital und Gründer-Szene hinein diffundierte. Könnte ein Transfer des Geschäftsmodells in andere Regionen gelingen, wenn dieser Transfer mit der Bearbeitung anderer Branchen, Technologien oder Märkte gekoppelt wird?
- (4) Die gegenwärtig aktiven öffentlich-rechtlichen Risikokapitalgeber sind jeweils an die Formen der privaten Risikokapitalfinanzierung angelehnt. Gibt es Märkte, die durch privates Company Building nicht bearbeitet werden können und die von einer öffentlichen Finanzierung profitieren würden?
- (5) Zwischen den Company Buildern und den Acceleratoren gibt es diverse Berührungspunkte und die jeweiligen Geschäftsmodelle verändern sich stetig. Wie kann diese Spezialisierung und Verknüpfung zwischen beiden Geschäftsmodellen optimiert werden?

Diese Fragen weisen bereits darauf hin, dass wesentliche Voraussetzungen und Funktionsweisen der Company Builder noch nicht bekannt sind. Daher sollen im Folgenden die Grenzen dieses Beitrages verdeutlicht werden. Erstens, die Beschreibung der beiden Geschäftsmodelle Accelerator und Company Builder beruht ausschließlich auf einer Auswertung von Präsentationsmaterialien der Unternehmen sowie von deskriptiver Literatur. Zweitens, für die Schätzung der Beschäftigungswirkung stand zwar ein Sample von 1.236 VC-finanzierten Unternehmen zur Verfügung. Allerdings dürfte die Investitionshäufigkeit der Company Builder systematisch unterschätzt sein, da diese zuerst unternehmensintern in ihre Gründungsprojekte investieren und ihre Beteiligungen erst bei dem Ko-Investment weiterer Investoren in einer späteren Finanzierungsrunde öffentlich publizieren. Zudem konnte hier die Beteiligung unterschiedlicher Investoren-Typen bei der Finanzierung eines Unternehmens nur vereinfachend ausgewertet werden. Drittens, es ergeben sich durch das empirische Material wie auch durch die Literatur- und Dokumentenstudie Hinweise darauf, dass der Erfolg der Company Builder durch seine Passfähigkeit mit dem Finanz- und Innovationssystem in Deutschland gefördert wird. Die Art der Passfähigkeit wurde hier in der Art des Innovationsprozesses und in dem Bereich Arbeitsmarkt und Beschäftigung vermutet, aber es wurde keine systematische Untersuchung dieser Faktoren bzw. ein empirischer Test ihrer Wirksamkeit angestrebt. Aufgrund des bisherigen Erfolgs der Company Builder und seiner nachhaltigen Wirkung auf das Beschäftigungswachstum in den VC-finanzierten Unternehmen sollte diese neue Form der Risikokapitalfinanzierung eingehender untersucht werden.

Literatur

- Achleitner, Ann-Kristin; Engel, Ronald (2001): Situation und Entwicklungstendenzen auf dem Markt für Inkubatoren in Deutschland. *Finanz Betrieb* 3(1), 76-82.
- Achleitner, Ann-Kristin; Kloeckner, Oliver (2005): Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe. Online verfügbar unter:
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1113782> .
- Aernoudt, Rudy (2004): Incubators: Tool for entrepreneurship? *Small Business Economics*, 23(2), 127–135.
- Allen, David; McCluskey, Richard (1990): Structure, Policy, Services, and Performance in the Business Incubator Industry. *Entrepreneurship Theory & Practice* 15(2), 61-77.
- Allen, Matthew M. C. (2010): The National Innovation System in Germany. In: Narayanan, V.K.; O'Connor, G.C. (Hg.): *Encyclopedia of Technology and Innovation Management*. Chichester: Wiley-Blackwell, 375-389.
- Barbero, José; Casillas, José; Wright, Mike; Garcia, Alicia R. (2014): Do different types of incubators produce different types of innovations? *The Journal of Technology Transfer*, 39(2), 151-168.
- Belke, Ansgar; Fehn, Rainer; Foster, Neil (2006): Does Venture Capital Investment Spur Employment Growth? *Finance India*, 20(1), 75-98
- Bendig, Mirko; Evers, Jan; Knirsch, Sarah (2013): Die Zukunft der Gründungsförderung – neue Trends und innovative Instrumente. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi). Online verfügbar unter: http://www.vto.at/wp-content/uploads/2013/10/zukunft_der_gruendungsfoerderung.pdf
- Bertoni, Fabio; Colombo, Massimo G.; Grilli, Luca (2013): Venture Capital Investor Type and the Growth Mode of New Technology-Based Firms. *Small Business Economics*, 40(3), 527-552.
- Bertoni, Fabio; Colombo, Massimo G.; Quas, Anita (2015): The Patterns of Venture Capital Investment in Europe. *Small Business Economics*, 45(3), 543-60.
- Bøllingtoft, Anne, Ulhøi, John P. (2005): The networked business incubator—leveraging entrepreneurial agency? *Journal of Business Venturing*, 20(2), 265–290.
- Brettel, Malte; Rudolf, Markus; Witt, Peter (2005): Inkubatoren. In: Brettel, Malte u.a. (Hg.): *Finanzierung von Wachstumsunternehmen*. Wiesbaden: Gabler/GWV Fachverlage, 135-156.
- Bruneel, Johan; Ratinho, Tiago; Clarysse, Bart; Groen, Aard (2012): The Evolution of Business Incubators: Comparing demand and supply of business incubation services across different incubator generations. *Technovation*, 32(2), 110-121.
- Da Rin, Marco; Hellmann, Thomas; Puri, Manju (2013): A Survey of Venture Capital Research. In: Constantinides, George M.; Harris, Milton; Stulz, Rene M. (Hg.): *Handbook of the Economics of Finance*, Volume 2, Part A. Oxford und Amsterdam: North Holland, 573-648.
- Dee, Nicola; Gill, David; Weinberg, Caren; McTavis, Stewart (2015): Startup Support Programmes. What's the difference? London: NESTA. Online verfügbar unter:
http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/whats_the_diff_wv.pdf
- Diallo, Ali (2015): How 'venture builders' are changing the startup model. In: *VentureBeat* vom 18.1.2015. Online verfügbar unter: <http://venturebeat.com/2015/01/18/how-venture-builders-are-changing-the-startup-model/>
- Engelmann, Andree (2000): Das Inkubationsprinzip - Ein ganzheitlicher Ansatz zur Unterstützung der Existenzgründung. *Finanz Betrieb* 2(5), 329-335.
- Feldmann, Horst (2010): Venture Capital Availability and Labor Market Performance in Industrial Countries: Evidence Based on Survey Data. *Kyklos*, 63(1), 23-54
- Garbs, Holger (2014): Inkubatoren und Acceleratoren in Deutschland. Brutstätten für Gründer im neuen Boom. *VentureCapital Magazin*, Heft Sonderausgabe „Start-up 2015 – Der Wegweiser für Gründer“, 59-61.
- Gärtner, Stefan; Flögel, Franz (2017): Raum und Banken: zur Funktionsweise regionaler Banken. *Innovation, Raum und Kultur*, Bd. 2. Baden-Baden: Nomos.

- Hackett, Sean M.; Dilts, David M. (2004): A Systematic Review of Business Incubation Research. *Journal of Technology Transfer*, 29(1), 55-82.
- Hansen, Morten; Chesbroug, Henry W.; Nohria, N.; Sull, Donald N. (2000): Networked Incubators. Hothouses of the New Economy. *Harvard Business Review*, September-October, 74-84.
- Heimlich, Benjamin (2013): Brüter, Angels und Mentoren. Inkubatoren- und Acceleratoren helfen aus den Kinderschuhen – ein Marktüberblick. *VentureCapital Magazin*, Heft 5, 12-19.
- Hofmann, Alex (2013): Die Inkubatoren-Landschaft im Umbruch. Gründerszene vom 30.12.2013. Online verfügbar unter: <http://www.gruenderszene.de/allgemein/trends-2013-inkubatoren>
- InvestEurope/PEREP Analytics (2016): European Private Equity Activity Data 2007-2015. Data Research (Excel). Online verfügbar unter: <http://www.investeurope.eu/research/activity-data/annual-activity-statistics/>
- Kaczmarek, Joel (2014): Die Paten des Internets. Zalando, Jamba, Groupon – wie die Samwer-Brüder das größte Internet-Imperium der Welt aufbauen. 2. Auflage, München: FinanzBuch Verlag.
- Kahl, J.; Scheuplein, C. (2016): Berliner Venture-Capital Report. Berlin: Technologiestiftung Berlin.
- Kawohl, Julian M.; Rack, Olesja; Strniste, Lukas (2015): Status quo Corporate Inkubatoren und Accelerator in Deutschland. Online verfügbar unter: http://www.corporatestartupsummit.com/wp-content/uploads/2016/03/Anhang-Studie_Incubators_Accelerators.pdf
- Keck, Otto (1993): The National System for Technical Innovation in Germany. In: Nelson, Richard R. (Hg.): *National Innovation Systems: A Comparative Analysis*. New York und Oxford: Oxford University Press, 115-157.
- Köhler, Rebecca; Baumann, Oliver (2016): Organizing a Venture Factory: Company Builder Incubators and the Case of Rocket Internet. Online verfügbar unter: <https://ssrn.com/abstract=2700098>
- Kroker, Michael (2014): Bei Berlins Startups ist die Party vorüber. *Wirtschaftswoche* vom 13.2.2014. Online verfügbar unter: <http://www.wiwo.de/erfolg/gruender/gruender-bei-berlins-startups-ist-die-party-vorbei/9445810.html>
- Kulicke, Marianne (2012): Venture Capital und weitere Rahmenbedingungen für eine Gründungskultur. Gutachten für das Sekretariat der Enquete-Kommission "Internet und digitale Gesellschaft" des Deutschen Bundestages. Karlsruhe.
- Lawton, Thomas C. (2002): Missing the target: Assessing the role of government in bridging the European equity gap and enhancing economic growth. *Venture Capital*, 4(1), 7-23.
- Leblebici, Huseyin; Shah, Nina (2004): The Birth, Transformation and Regeneration of Business Incubators as New Organisational Forms: Understanding the Interplay between Organisational History and Organisational Theory. *Business History*, 46(3), 353 – 380.
- Mian, Sarfraz (2016): Business Incubation and Incubator Mechanisms. In: Phan, Phillip H.; Mian, Sarfraz; Lamine, Wadid (Hg.): *Technology Entrepreneurship and Business Incubation: Theory, Practice, Lessons Learned*. London: Imperial College Press, 1-33.
- Miller, Paul; Bound, Kirsten (2011): *The Startup Factories. The rise of accelerator programmes to support new technology ventures*. London: NESTA. Online verfügbar unter: http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_startup_factories_0.pdf
- OECD (1999): *Business Incubation: International Case Studies*. Paris: OECD.
- Paglia, John K.; Harjoto, Maretno A. (2014): The effects of private equity and venture capital on sales and employment growth in small and medium-sized businesses. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 47, 177-197.
- Puri, Manju, Zarutskie, Rebecca (2012): On the life-cycle dynamics of venture-capital and nonventure-capital-financed firms. *Journal of Finance* 68(6), 2247–2293.
- Phan, Phillip H.; Mian, Sarfraz; Lamine, Wadid (Hg.) (2016): *Technology Entrepreneurship and Business Incubation: Theory, Practice, Lessons Learned*. London: Imperial College Press.

- Piegeler, Monika (2015): Entrepreneurship und Innovation. Stand der Forschung und politische Handlungsempfehlungen. Forschungsberichte aus dem Institut der deutschen Wirtschaft, Nr. 103. Köln.
- Rao, Leena (2013): The Rise Of Company Builders. In: TechCrunch vom 16.2.2013. Online verfügbar unter: <http://techcrunch.com/2013/02/16/the-rise-of-company-builders/>
- Rocket Internet (2017): Geschäftsbericht 2016. Berlin. Online verfügbar unter: https://www.rocket-internet.com/sites/default/files/investors/Rocket%20Internet_Annual%20Report%202016_German_7.pdf
- Röhl, Klaus-Heiner (2014): Venture Capital. Ein neuer Anlauf zur Erleichterung von Wagniskapitalfinanzierungen. IW policy paper 6/2014. Online verfügbar unter: <https://www.iwkoeln.de/storage/asset/162595/storage/.../Venture%20Capital.pdf>
- Rooney, Ben (2012): Rocket Internet Leads the Clone War. Blog article, The Wall Street Journal vom 14.5.2012. Online verfügbar unter: <http://blogs.wsj.com/tech-europe/2012/05/14/rocket-internet-leads-the-clone-war/>
- Salido, Eduardo; Sabás, Marc; Freixas, Pedro (2013): The Accelerator and Incubator Ecosystem in Europe. Telefónica Europe. Online verfügbar unter: <https://www.psp.org.gr/en/file/112/download?token=rRrr3RPI>
- Scheuplein, Christoph; Görtz, Felix; Henke, Patrick (2014): Berlins Aufstieg als Finanzzentrum für Venture Capital. Working Papers Humangeographie, Heft 12, Münster.
- Scheuplein, Christoph; Kahl, Julian (2017a): Wagniskapital zwischen lokaler Nähe und dem neuen Sog Berlins. In: Nationalatlas aktuell 11 (06.2017) 5 [21.06.2017]. Leipzig: Leibniz-Institut für Länderkunde (IfL). URL: http://aktuell.nationalatlas.de/Wagniskapital.5_06-2017.0.html .
- Scheuplein, Christoph; Kahl, Julian (2017b): Do Company Builders Create Jobs? Employment Growth of Innovative Venture Capital in Germany. IAT discussion paper, no. 17/01 PDF Gelsenkirchen.
- Schimroszik, Nadine (2015): Silicon Valley in Berlin. Erfolge und Stolpersteine für Start-ups. Konstanz und München: UVK Verlagsgesellschaft.
- Schmoch, Ulrich; Rammer, Christian; Legler, Harald (Hg.) (2010): National Systems of Innovation in Comparison: Structure and Performance Indicators for Knowledge Societies. Dordrecht: Springer.
- Szigeti, Attila (2015): The Big Startup Studio Study. Part 1: Number Crunching. Präsentation, online verfügbar unter: <https://gumroad.com/l/sssp1#>
- Szigeti, Attila (2016): Anatomy of Startup Studios: A behind the scenes look at how successful venture builders operate. E-Book. Selbstverlag: Budapest.
- Witt, Peter; Zillmer, Peter (2002): Strategie- und Strukturveränderungen bei Inkubatoren in Deutschland. Finanz Betrieb 4(3), 190-194.
- Zademach, Hans-Martin; Baumeister, Christian (2014): Wagniskapital und Entrepreneurship: Grundlagen, empirische Befunde, Entwicklungstrends. In: Pechlaner, Harald; Doepfer, Benedict C. (Hrsg.): Wertschöpfungskompetenz und Unternehmertum: Rahmenbedingungen für Entrepreneurship und Innovation in Regionen. Berlin: Gabler, 121-144.

Autor:

Dr. Christoph Scheuplein ist wissenschaftlicher Mitarbeiter im Forschungsschwerpunkt Raumkapital des IAT

Kontakt: scheuplein@iat.eu

Forschung Aktuell 2017-11

ISSN 1866 – 0835

Institut Arbeit und Technik der Westfälischen Hochschule

Gelsenkirchen – Bocholt – Recklinghausen

Redaktionsschluss: 08.11.2017

<http://www.iat.eu/forschung-und-beratung/publikationen/forschung-aktuell.html>

Redaktion

Claudia Braczko

Tel.: 0209 - 1707 176

Institut Arbeit und Technik

Fax: 0209 - 1707 110

Munscheidstr. 14

E-Mail: braczko@iat.eu

45886 Gelsenkirchen

IAT im Internet: <http://www.iat.eu>