

Christian Tausend

Selektion von Venture Capital-Fonds durch institutionelle Investoren

Mit einem Geleitwort von Prof. Dietmar Harhoff, Ph.D.

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Kapitel 1: Einführung.....	1
1.1 Fondselektion und Fundraising: Zwei Sichtweisen – eine Herausforderung	1
1.2 Abgrenzung des Forschungsvorhabens zur bestehenden Literatur	4
1.3 Ziel und Aufbau der Arbeit	9
Kapitel 2: Venture Capital als Anlageklasse für institutionelle Investoren	13
2.1 Grundlegende Begriffsabgrenzungen	13
2.1.1 Venture Capital und Private Equity	13
2.1.2 Unterscheidungsmerkmale von Venture Capital-Fonds.....	15
2.2 Entwicklung der Venture Capital-Branche.....	17
2.2.1 Anfänge in den USA	17
2.2.2 Die Entwicklung in den 1990er Jahren	18
2.3 Grundlagen der Venture Capital-Finanzierung.....	19
2.3.1 Venture Capital als Finanzierungsform	20
2.3.2 Investoren in Private Equity und Venture Capital	22
2.3.3 Der „Venture Capital Cycle“	24
2.3.4 Zwischenfazit: Charakteristika der VC-Finanzierung	27
2.4 Venture Capital aus finanzierungstheoretischer Sicht.....	28

2.4.1	VC-Finanzierung als Reaktion auf Informationsasymmetrien	28
2.4.2	Prinzipal-Agent-Beziehungen zwischen Investoren, VC-Gesellschaften und Beteiligungsunternehmen	33
2.5	Struktur und Vertragsbeziehungen einer Private Limited-Partnership.....	37
2.5.1	Grundlagen.....	37
2.5.2	Vergütung des Management-Teams.....	41
2.5.3	Allgemeine Vertragsklauseln.....	43
2.6	Zwischenfazit.....	44
Kapitel 3:	Prozeß und Kriterien zur Auswahl von VC-Fonds.....	45
3.1	Grundlagen der Asset Allocation in Private Equity und Venture Capital.....	45
3.2	Grundlagen der Selektion einzelner VC-Fonds	48
3.2.1	Ziele der Selektion von einzelnen VC-Fonds	48
3.2.2	Annahmen zur Durchführung der Selektion	51
3.2.3	Prozeß der Selektion einzelner VC-Fonds	52
3.3	Stand der Forschung	55
3.4	Determinanten der Rendite als Entscheidungskriterien.....	59
3.4.1	Einflußfaktoren der Rendite eines Investors	59
3.4.2	Unsicherheit und Informationsasymmetrien als limitierende Faktoren bei der Bewertung der Einflußfaktoren der Rendite	64
3.5	Bestimmung der Kriterien zur Bewertung und Analyse der Determinanten der Rendite	66
3.5.1	Einführende Überlegungen.....	66
3.5.2	Struktur, Vertragsbeziehungen und Strategie des Fonds.....	68
3.5.3	Fähigkeiten und Eigenschaften des Management-Teams	70
3.5.4	Motivation und Anreize des Management-Teams	74
3.5.5	Zusammenfassung der Selektionskriterien	75
3.6	Zusammenfassung und Zwischenfazit	77
Kapitel 4:	Exploration und Hypothesen für die empirischen Untersuchungen	79
4.1	Methodik und Konzeption der empirischen Untersuchungen.....	79
4.2	Ziele der Exploration	81
4.3	Konzeption und Durchführung der explorativen Befragung.....	82
4.3.1	Methode der Datenerhebung.....	82

4.3.2	Stichprobe	83
4.3.3	Durchführung der Gespräche.....	85
4.4	Ergebnisse der Gespräche	85
4.4.1	Übersicht über Gespräche und Ergebnisse	85
4.4.2	Anlagestrategie und Selektionsprozeß.....	87
4.4.3	Selektionskriterien in der zweiten Stufe des Selektionsprozesses.....	91
4.4.3.1	Struktur, Vertragsbeziehungen und Strategie des Fonds.....	91
4.4.3.2	Fähigkeiten und Eigenschaften des Management-Teams	93
4.4.3.3	Motivation und Anreize des Management-Teams	96
4.5	Zusammenfassung und Hypothesen.....	98
Kapitel 5: Bewertung der Selektionskriterien durch Investoren: Befragung und Conjoint-Analyse		101
5.1	Ziele der Untersuchung.....	101
5.2	Verfahren zur Präferenzmessung	102
5.2.1	Möglichkeiten und Voraussetzungen der Präferenzmessung	102
5.2.2	Methodik und Interpretation der Verfahren der Präferenzmessung.....	106
5.3	Design der Untersuchung	110
5.3.1	Merkmale und Ausprägungen	110
5.3.2	Aufbau des Fragebogens	112
5.3.3	Pretest des Fragebogens	114
5.4	Erhebung und Datensatz.....	115
5.4.1	Stichprobe.....	115
5.4.2	Durchführung der Untersuchung.....	116
5.4.3	Aufbereitung des Datensatzes.....	117
5.5	Auswertung und Ergebnisse der Untersuchung	118
5.5.1	Beschreibung der Stichprobe	118
5.5.2	Relevanz und Bedeutung der Merkmale und Ausprägungen.....	120
5.5.2.1	Methode der Selbstexplikation	120
5.5.2.2	Conjoint-Analyse	123
5.5.2.3	Vergleich der Ergebnisse und Simulation.....	129
5.6	Grenzen der Untersuchung und Zusammenfassung.....	133

Kapitel 6: Selektionsentscheidung und Erfolg im Fundraising.....	135
6.1 Datensatz und Stichprobe	136
6.2 Operationalisierung der Variablen	140
6.3 Deskription	147
6.3.1 Abhängige Variable.....	147
6.3.2 Unabhängige Variablen.....	149
6.3.2.1 Allgemeine Charakteristika der Fonds und der Management-Teams	149
6.3.2.2 Universitätsausbildung und Berufserfahrung der Manager.....	152
6.3.2.3 Zusammenfassung deskriptiver Statistiken	156
6.4 Multivariate Analyse und Diskussion der Ergebnisse.....	157
6.4.1 Voraussetzungen der multiplen Regressionsanalyse.....	157
6.4.2 Erklärung des Erfolgs im Fundraising	159
6.4.3 Analyse der optimalen Zusammensetzung des Management-Teams.....	165
6.5 Zusammenfassung	171
Kapitel 7: Schlußbetrachtung	173
7.1 Vergleich und Beurteilung der Ergebnisse	173
7.2 Zusammenfassung und Ausblick	177
Anhang 1: Expertengespräche.....	181
Anhang 2: Fragebogen (Gruppe 1).....	183
Anhang 3: Aufbereitung der Daten in Kapitel 5.....	195
Anhang 4: Vorgehen bei der WLS Schätzung	199
Anhang 5: Hybrides Modell in Kapitel 5	203
Anhang 6: Korrelationstabelle unabhängiger Variablen des Modells in Kapitel 6.....	205
Literaturverzeichnis	207