

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 |