
Nils Middelberg

Erfolgsfaktoren bei der Investitionsmittel- einwerbung von Venture-Capital- Gesellschaften

Eine Mixed-Method-Analyse

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Tobias Kollmann
und PD Dr. Andreas Kuckertz.

 Springer Gabler

RESEARCH

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIX
Tabellenverzeichnis	XXI
Abkürzungs & Akronymverzeichnis	XXIII
1. Einführung	1
1.1 Einordnung des Fundraisings in den Kontext des Venture-Capital-Geschäfts	1
1.2 Identifizierung einer Forschungslücke und Ableitung der Forschungsfragen	2
1.3 Überblick über den Aufbau der vorliegenden Arbeit	4
2. Über das Fundraising von Venture-Capital-Gesellschaften	9
2.1 Begriff des Venture-Capitals	9
2.2 Intermediärfunktion von Venture-Capital-Gesellschaften	12
2.3 Fondsmodell	13
2.4 Literaturüberblick über die Einflussfaktoren im Fundraising	16
2.4.1 Makroökonomische Größen	16
2.4.2 Mikroökonomische Größen	17
2.4.3 Beurteilung der bisherigen Forschung in diesem Bereich	19
2.5 Am Fundraising beteiligte Parteien	19
2.5.1 Venture-Capital-Gesellschaften	19
2.5.1.1 Typen	19
2.5.1.2 Motivation und Ziele	21
2.5.1.3 Fundraisingprozess	22

2.5.2	Investoren.....	24
2.5.2.1	Typen.....	24
2.5.2.2	Motivation und Ziele.....	27
2.5.2.3	Investitionsprozess.....	28
2.6	Rechtliche Strukturierung von Venture-Capital-Fonds.....	33
2.7	Gesellschaftsvertrag.....	35
3.	Diskussion des globalen Forschungsdesigns der vorliegenden Arbeit.....	37
3.1	Qualitative und quantitative Forschung als klassische Forschungsparadigmen.....	37
3.2	Mixed-Method-Forschung als neues Forschungsparadigma.....	40
3.2.1	Einführung.....	40
3.2.2	Ausprägungsformen von Mixed-Method-Designs.....	41
3.3	Bestimmung des Mixed-Method-Designs der vorliegenden Studie.....	44
4.	Qualitativ-empirische Vorstudie.....	46
4.1	Methodik der Fallstudie.....	46
4.1.1	Begriffliche Abgrenzung und Anwendung im vorliegenden Fall.....	46
4.1.2	Theoretische Vorüberlegungen.....	47
4.1.3	Fallstudiendesign.....	48
4.1.4	Datenerhebung.....	49
4.1.4.1	Datenquellen.....	49
4.1.4.2	Auswahl der Befragungstechnik.....	51
4.1.5	Datenauswertung.....	53
4.2	Beschreibung der Fallstudienanalysen.....	55
4.2.1	Breit investierender Frühphasen-Fonds mit vorhandenem Team-Track-Record.....	55
4.2.1.1	Beschreibung der Gesellschaft, des betrachteten Fonds sowie der Besonderheiten des Fundraisings.....	55

4.2.1.2	Fallinterne Analyse	56
4.2.2	In Inkubatorstrategie eingebundener Frühphasen-Fonds ohne vorhandenen Team-Track-Record.....	58
4.2.2.1	Beschreibung der Gesellschaft, des betrachteten Fonds sowie der Besonderheiten des Fundraisings	58
4.2.2.2	Fallinterne Analyse	59
4.2.3	Fokussiert investierender First-Time-Fonds mit Kooperation zu deutschem Forschungsinstitut ohne vorhandenen Team-Track-Record.....	60
4.2.3.1	Beschreibung der Gesellschaft, des betrachteten Fonds sowie der Besonderheiten des Fundraisings	60
4.2.3.2	Fallinterne Analyse	61
4.2.4	Fokussiert investierender Frühphasen-Fonds mit vorhandenem Team-Track-Record.....	62
4.2.4.1	Beschreibung der Gesellschaft, des betrachteten Fonds sowie der Besonderheiten des Fundraisings	62
4.2.4.2	Fallinterne Analyse	64
4.3	Ableitung von Ergebnissen im Rahmen einer fallübergreifenden Analyse.....	65
5.	Theoretische Lösungsmöglichkeiten als Vorbereitung für die Ableitung des Forschungsmodells.....	69
5.1	Diskussion eines theoretischen Rahmenwerks	69
5.1.1	Einführung	69
5.1.2	Würdigung der Neoklassik als Rahmenwerk zur Beantwortung der vorliegenden Forschungsfragen	70
5.1.3	Würdigung der neuen Institutionenökonomik als Rahmenwerk zur Beantwortung der vorliegenden Forschungsfragen	71
5.2	Der Begriff der Unsicherheit	73
5.2.1	Abgrenzung nach der Sphäre der Einflussnahme	73
5.2.2	Abgrenzung nach der Art der Entscheidungssituation.....	75

5.3	Spezifizierung des Verhältnisses zwischen Investoren und Managern der Venture-Capital-Gesellschaft als Prinzipal-Agenten-Beziehung.....	78
5.4	Spezifizierung möglicher Informationsasymmetrien zwischen den Investoren und den Managern der Venture-Capital-Gesellschaft.....	79
5.5	Signaling & Screening als erste Lösungsmöglichkeit.....	82
5.5.1	Theoretischer Hintergrund.....	82
5.5.2	Darstellung der dem Untersuchungsgegenstand artverwandten Signaling-Modelle.....	84
5.6	Kontrolle als zweite Lösungsmöglichkeit.....	86
5.6.1	Bedeutung im Rahmen der vorliegenden Arbeit.....	86
5.6.2	Die Kontraktgestaltung als kontrollgewährendes Element.....	88
5.6.2.1	Explizite Kontrakte.....	88
5.6.2.2	Implizite oder sich selbst durchsetzende Verträge.....	88
5.6.2.3	Relationale / unvollständige Verträge als Lösung nicht vertraglich regelbarer Situationen.....	91
5.7	Vertrauen als dritte Lösungsmöglichkeit.....	92
5.7.1	Darstellung der Bedeutung des Begriffs in den verschiedenen Forschungsdisziplinen.....	92
5.7.1.1	Einleitende Bemerkungen zur Bedeutung in Geschäftsbeziehungen.....	92
5.7.1.2	Vertrauen im Rahmen der sozialpsychologischen Theorie.....	93
5.7.1.3	Vertrauen im Rahmen der sozialwissenschaftlichen Theorie.....	94
5.7.1.4	Vertrauen im Rahmen der ökonomischen Theorie.....	96
5.7.1.5	Vertrauen im Rahmen der integrativen Sichtweise moderner Marketing- / Managementliteratur.....	98
5.7.2	Ableitung einer Definition für das Verhältnis zwischen Venture-Capital-Gesellschaft und Investoren.....	100
5.7.3	Am Vertrauensverhältnis beteiligte Personen.....	101
5.7.3.1	Vertrauensobjekt.....	101

5.7.3.2	Vertrauensgeber	102
5.7.4	Entstehung.....	103
5.7.4.1	Überblick über Determinanten.....	103
5.7.4.2	Vertrauensentstehung nach Zucker	105
5.7.4.3	Vertrauensentstehung nach Lewicki & Bunker	107
5.7.4.4	Integrierender Ansatz nach Doney & Cannon	110
5.7.5	Bedeutung und Wirkweise im innerbetrieblichen Kontext.....	113
5.7.6	Abgrenzung zum Begriff der Kontrolle.....	115
5.8	Zusammenfassung der diskutierten theoretischen Lösungsmöglichkeiten.....	117
6.	Ableitung der Hypothesen und Aufstellung des Forschungsmodells.....	120
6.1	Ableitung der direkt auf die Investitionsentscheidung eines potentiellen Investors wirkenden Faktoren.....	120
6.1.1	Die Bedeutung des Track-Records	120
6.1.2	Die Bedeutung von Vertrauen	121
6.1.3	Die Bedeutung von wahrgenommenen Kontrollmöglichkeiten	122
6.2	Ableitung der indirekt über das Vertrauen auf die Investitionsentscheidung eines potentiellen Investors wirkenden Faktoren.....	124
6.2.1	Die Bedeutung des Track-Records für die Vertrauensentstehung.....	124
6.2.2	Die Bedeutung der Dauer der Zusammenarbeit für die Vertrauensentstehung.....	125
6.2.3	Die Bedeutung der wahrgenommenen Ähnlichkeit für die Vertrauensentstehung.....	126
6.2.4	Die Bedeutung der Offenheit im Rahmen der Due-Diligence für die Vertrauensentstehung.....	127
6.3	Ableitung der indirekt über die wahrgenommenen Kontrollmöglichkeiten auf die Investitionsentscheidung eines potentiellen Investors wirkenden Faktoren	128

6.3.1	Die Bedeutung der Ausgestaltung der Vertragsklauseln für die wahrgenommenen Kontrollmöglichkeiten.....	128
6.3.2	Die Bedeutung des Verhaltens der Manager der Venture-Capital-Gesellschaft im Rahmen der Due-Diligence für die wahrgenommenen Kontrollmöglichkeiten	130
6.4	Zusammenfassung.....	132
7.	Quantitativ-empirischer Teil.....	135
7.1	Erhebung der Daten.....	135
7.1.1	Auswahl der Methoden	135
7.1.2	Gestaltung des Fragebogens / Rücklaufoptimierung	137
7.2	Aufbereitung der Daten.....	139
7.2.1	Ausreißeranalyse	139
7.2.2	Prüfung auf Normalverteilung / Linearität als Voraussetzung statistischer Verfahren	141
7.2.3	Behandlung fehlender Werte.....	143
7.2.3.1	Analyse des Musters fehlender Werte.....	143
7.2.3.2	Ersetzung fehlender Daten	145
7.3	Prüfung auf das Vorhandensein von Verzerrungen in den Daten.....	146
7.3.1	Einleitung	146
7.3.2	Non-Response-Bias.....	146
7.3.3	Common-Method-Bias.....	148
7.3.4	Key-Informant-Bias	150
7.4	Deskriptive Analyse der Daten	152
7.4.1	Beschreibung der Studienteilnehmer	152
7.4.2	Beschreibung der von den Studienteilnehmern bei der Beantwortung des Fragebogens zugrunde gelegten Fonds	155
7.5	Entwicklung und Überprüfung der Messmodelle	157

7.5.1	Begriff der Operationalisierung	157
7.5.2	Beurteilung von Messmodellen	159
7.5.2.1	Einführung.....	159
7.5.2.2	Methoden der ersten Generation	161
7.5.2.3	Methoden der zweiten Generation	162
7.5.3	Operationalisierung und Prüfung der vorliegenden Messmodelle.....	165
7.5.3.1	Globale Ebene	165
7.5.3.2	Messmodelle der unabhängigen Variablen des abgeleiteten Modells	167
7.5.3.3	Messkonstrukte der mediierenden bzw. abhängigen Variablen.....	178
7.6	Überprüfung der Hypothesen.....	183
7.6.1	Strukturgleichungsanalyse	183
7.6.2	Pfadmodelle	185
7.6.3	Auswahl des Schätzers.....	186
7.6.4	Optimierung der vorhandenen Fälle in Bezug auf die Güte der Parameterschätzung	188
7.6.4.1	Diskussion des Begriffs der Stärke	188
7.6.4.2	Anwendung des totalen Aggregationsansatzes als Lösungsmöglichkeit..	189
7.6.5	Darstellung der Ergebnisse	190
7.7	Durchführung einer Post-hoc-Cluster-Analyse für die Variablen wahrgenommene Ähnlichkeit, Dauer der Zusammenarbeit, Offenheit im Rahmen der Due-Diligence, Track-Record sowie Attraktivität der Vertragsklauseln	191
7.7.1	Begriff und allgemeine Vorgehensweise bei Post-hoc-Cluster-Analysen.....	191
7.7.2	Beschreibung der Durchführung.....	193
7.7.2.1	Identifikation der Ausreißer mit der Single-Linkage-Methode	193
7.7.2.2	Bestimmung der Cluster-Anzahl mit der Ward-Methode.....	194
7.7.2.3	Ermittlung der Cluster-Zugehörigkeit mit der K-Means-Methode.....	197

7.7.3	Validierung der Ergebnisse	197
7.7.3.1	Einleitung	197
7.7.3.2	Prüfung der internen Validität der Cluster-Lösung	197
7.7.3.3	Prüfung der Kreuz-Validität der Cluster-Lösung	198
7.7.4	Deskriptive Beschreibung der Cluster-Ergebnisse	199
7.8	Durchführung einer Post-hoc-Cluster-Analyse für die Variablen Vertrauen und wahrgenommene Kontrollmöglichkeiten	202
8.	Ergebnisdiskussion	205
8.1	Überblick und Vergegenwärtigung der behandelten Forschungsfragen	205
8.2	Diskussion der Ergebnisse der Hypothesen	206
8.2.1	Diskussion der direkt auf die Investitionsentscheidung eines potentiellen Investors wirkenden Faktoren	206
8.2.2	Diskussion der indirekt über das Vertrauen auf die Investition- entscheidung eines potentiellen Investors wirkenden Faktoren	208
8.2.2.1	Track-Record	208
8.2.2.2	Dauer der Zusammenarbeit	209
8.2.2.3	Wahrgenommene Ähnlichkeit	211
8.2.2.4	Offenes Verhalten im Rahmen der Due-Diligence	211
8.2.3	Diskussion der indirekt über die wahrgenommenen Kontroll- möglichkeiten auf die Investitionsentscheidung eines potentiellen Investors wirkenden Faktoren	212
8.3	Diskussion der Ergebnisse der Cluster-Analyse	213
8.4	Theoretischer Beitrag	214
8.4.1	Zur Venture-Capital-Literatur	214
8.4.2	Zum Verhältnis von Kontrolle und Vertrauen	215
8.5	Praktische Implikationen	216
8.5.1	Implikationen für das Fundraising von Venture-Capital-Gesellschaften	216

8.5.2	Implikationen für den Investitionsprozess potentieller Investoren	218
8.6	Limitationen und Anknüpfungspunkte für weitere Forschungsstudien.....	219
8.6.1	Methodische Limitationen	219
8.6.2	Inhaltliche Limitationen.....	221
9.	Zusammenfassung und Fazit	224
	Literaturverzeichnis	227
	Anhangsverzeichnis	249
	Anhang.....	251