

**Frank Stummer**

# **Venture-Capital- Partners chatten**

**Eine Analyse auf der Basis der  
Neuen Institutionenökonomik**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Franz Pleschak

**Deutscher Universitäts-Verlag**

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>XV</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>XVII</b>
<b>1. Motivation und Gang der Untersuchung.....</b>	<b>1</b>
1.1    Motivation der Arbeit.....	1
1.2    Problemstellung der Arbeit und Gang der Untersuchung.....	3
<b>2. Venture-Capital-Partnerschaften als Markt mit Informationsasymmetrien.....</b>	<b>5</b>
2.1    Mögliches Marktversagen aus Informationsmängeln.....	5
2.2    Venture-Capital-Beziehungen als Beispiel eines Marktes mit asymmetrischer Informationsverteilung.....	7
2.3    Begriff des Venture Capital.....	8
2.4    Arten von Beteiligungskapitalgebern.....	12
2.5    Entwicklung des deutschen Venture-Capital-Marktes.....	16
2.6    Beteiligungsprozesse und Entscheidungssituationen im zeitlichen Ablauf.....	20
<b>3. Theoretische Ansätze zur Analyse von Venture-Capital-Partnerschaften.....</b>	<b>27</b>
3.1    Ökonomische Theorien zu Venture-Capital-Partnerschaften.....	27
3.1.1    Auswahl und Kriterien zu einer Theorie der Venture-Capital-Partnerschaften.....	27
3.1.2    Eignung ausgewählter wirtschaftswissenschaftlicher Theorien.....	29
3.1.2.1    Neoklassische Theorien.....	29
3.1.2.2    Neue Institutionenökonomik.....	33
3.1.2.3    Theorie der Finanzintermediation.....	38
3.2    Anwendung der Principal-Agent-Theorie auf Venture-Capital-Partnerschaften im Allgemeinen.....	41

3.2.1	Principal und Agent.....	41
3.2.2	Informationsasymmetrien und Opportunismusgefahr.....	43
3.2.3	Probleme und deren Lösungsmöglichkeiten.....	49
3.2.3.1	Auswahlprozesse zur Vermeidung falscher Wahlen.....	50
3.2.3.2	Kontrolle, Mitwirkung und vertragliche Gestaltungen zur Verringerung des moralischen Risikos.....	52
3.2.3.3	Interessenharmonisierung mittels Entwicklung des Gründers zum Unternehmer durch den Betreuungsmanager.....	55
3.3	Ableitung spezieller Hypothesen.....	58
3.3.1	Allgemeiner Aufbau der Hypothesen.....	58
3.3.2	Falsche Partnerwahl.....	59
3.3.3	Ausnutzung von Verhandlungsmacht.....	60
3.3.4	Opportunistisches Verhalten nach Vertragsabschluss.....	61
3.3.5	Machtausnutzung nach Vertragsabschluss.....	62
<b>4.</b>	<b>Empirische Untersuchung von Venture-Capital-Partnerschaften anhand einer postalischen Befragung.....</b>	<b>64</b>
4.1	Aufbau des Fragebogens und Datenbasis.....	64
4.2	Erkenntnisse der empirischen Befragung.....	67
4.2.1	Falsche Wahl des Partners.....	68
4.2.2	Ausnutzung von Verhandlungsmacht.....	73
4.2.3	Opportunistisches Verhalten nach Vertragsabschluss.....	76
4.2.4	Machtausnutzung nach Vertragsabschluss.....	83
4.3	Zusammenfassung der Ergebnisse der postalischen Befragung.....	84
<b>5.</b>	<b>Empirische Untersuchung von Venture-Capital-Partnerschaften anhand von Fallbeispielen.....</b>	<b>89</b>
5.1	Systematik.....	89
5.2	Methode und Datenbasis.....	90
5.3	Fallbeispiele zu Venture-Capital-Partnerschaften.....	91
5.3.1	Wirksamkeit vertraglicher Regelungen.....	92
5.3.1.1	Fallbeispiel 1: Umfassendes Vertragswerk als Grundlage passiver Kontrolle.....	92

5.3.1.2	Fallbeispiel 2: Ein detailliertes Vertragswerk sichert die Rechte einer sehr passiven Beteiligungsgesellschaft.....	95
5.3.1.3	Fallbeispiel 3: Vertragliche Druckmittel zur Durchsetzung unternehmerischer Vernunft.....	96
5.3.1.4	Fallbeispiele 4 und 5: Anspruch und Wirklichkeit im VC-Geschäft.....	99
5.3.2	Kontrolle und Vertrauen.....	105
5.3.2.1	Fallbeispiel 6: Gerade in der Krise mit offenen Karten spielen.....	105
5.3.2.2	Fallbeispiel 7: Eine sehr positive Unternehmensentwicklung verschleiert kaufmännische Defizite.....	108
5.3.2.3	Fallbeispiel 8: Zwei Seiten der Professionalität.....	109
5.3.2.4	Fallbeispiel 9: Kontrolle und vertragliche Regelungen - EinZuviel verschreckt.....	111
5.3.3	Entwicklung der Unternehmerpersönlichkeit.....	113
5.3.3.1	Fallbeispiel 10: Gründungen benötigen besondere Aufmerksamkeit.....	113
5.3.3.2	Fallbeispiel 11: Ein klassisches Engagement - Kapital und aktive Unterstützung.....	115
5.3	Zusammenfassung der Fallbeispiele.....	119
<b>6.</b>	<b>Ergebnisse der Untersuchungen und Schlussfolgerungen.....</b>	<b>126</b>
6.1	Probleme und deren Lösungsmechanismen in Venture-Capital-Partnerschaften - theoretische und empirische Ergebnisse der Arbeit.....	126
6.2	Grenzen der Untersuchung und weiterer Forschungsbedarf.....	132
6.3	Ableitungen für die Praxis.....	133
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>139</b>
	<b>Anhang.....</b>	<b>161</b>