

Michael Krecek

Venture Capital aus Investorensicht

Entscheidungstheoretische Analyse von
Strukturen und Vertragsklauseln

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Arnis Vilks

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	VII
Vorwort	IX
Abbildungsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
2 Venture Capital — Begriff und Entwicklung	5
2. 1. Venture Capital als alternative Investmentform	5
2. 1. 1. Alternative Investitionsformen	6
2. 1. 1. 1. Private Equity	7
2. 1. 1. 2. Hedge Funds	9
2. 1. 2. Begriffsvarianten	10
2. 1. 3. Phasenmodell der Venture-Capital-Finanzierung	12
2. 2. Der Venture-Capital-Markt und seine Entwicklung	15
3 Marktstrukturen & Corporate Governance	21
3. 1. Der Venture Capitalist als Finanzintermediär	21
3. 1. 1. Interesse der Investoren	22
3. 1. 2. Interesse der Portfoliounternehmen	25
3. 1. 3. Intermediation durch den Venture Capitalist	26
3. 2. Der Venture Capital-Prozeß	28
3. 2. 1. Fondsauflage	29
3. 2. 2. Investitionsphase	31
3. 2. 2. 1. Screening	31
3. 2. 2. 2. Auswahl	33
3. 2. 2. 3. Investitionsentscheidung	37

3. 2. 2. 4. Beratung	38
3. 2. 2. 5. Meilensteinfinanzierung	41
3. 2. 3. Desinvestitionsphase	44
3. 2. 3. 1. Share Buy Back	45
3. 2. 3. 2. Trade Säle	46
3. 2. 3. 3. Secondary Purchase	47
3. 2. 3. 4. IPO	48
3. 2. 3. 5. Liquidation	49
3. 3. Venture Capital und die Principal-Agent-Theorie	50
3. 3. 1. Eigenschaften der Principal-Agent-Beziehung	52
3. 3. 1. 1. Informationsasymmetrie	52
3. 3. 1. 2. Unsicherheit	53
3. 3. 1. 3. Interessendivergenzen	54
3. 3. 2. Lösungsansätze für Principal-Agent-Probleme	55
3. 3. 2. 1. Screening, Signalling und Monitoring	56
3. 3. 2. 2. Seif selection	56
3. 3. 2. 3. Vertragliche Interessensangleichung	57
3. 3. 2. 4. Integration	59
3. 4. Struktur von Venture Capital-Fonds	60
3. 4. 1. Allgemeines	60
3. 4. 2. Captives	61
3. 4. 3. Independents	62
3. 4. 4. Semi-captives	64
4 Vertragselemente der Limited Partnership	67
4. 1. Die allgemeine Struktur der Limited Partnership	67
4. 2. Fondsgründung und Investition	70
4. 2. 1. Regelungen bezüglich der Fondsgesellschaft	71
4. 2. 1. 1. Fondsgröße und Zahl der Kommanditisten	71
4. 2. 1. 2. Kapitalverwendung	72
4. 2. 1. 3. Laufzeit des Fonds und Länge der Investitionsperiode	74
4. 2. 1. 4. Reinvestition von Fondskapital	75
4. 2. 2. Regelungen bezüglich der Managementgesellschaft	76
4. 2. 2. 1. Dauer des Fundraising	76
4. 2. 2. 2. Einschränkungen bezüglich Nachfolgefonds	77
4. 2. 2. 3. Eigenkapitalbeteiligung durch den VC	77

4. 2. 2. 4. Co-Investitionsregelungen	77
4. 2. 3. Regelungen bezüglich der Investoren	78
4. 2. 3. 1. Kapitalbereitstellung	78
4. 2. 3. 2. Co-Investitionsregelungen	79
4. 3. Organe und Gremien	79
4. 3. 1. Gesellschafterversammlung und Beirat	80
4. 3. 2. Investment Committee	81
4. 4. Vergütungsregelungen	82
4. 4. 1. Management Fee	82
4. 4. 2. Carried Interest	85
4. 4. 2. 1. Allgemeine Varianten des Carried Interest	86
4. 4. 2. 2. Periodisierung des Carried Interest	86
4. 4. 2. 3. Preferred Return	88
4. 4. 2. 4. Rückforderungssicherung	90
5 Entscheidungstheoretische Analyse der VC-Vergütung	93
5.1. Allgemeines	93
5. 2. Ein einfaches entscheidungstheoretisches Kalkül	97
5. 2. 1. Eine Einzelinvestitionsbetrachtung	97
5. 2. 2. Der Mehrinvestitionenfall bei Aggregation	103
5. 3. Der Arbeitseinsatz des VC	108
5. 4. Der Carried Interest aus finanztheoretischer Sicht	111
5. 5. Risikoaversion des VC	116
5. 6. Die Eigenkapitalbeteiligung des VC am Fonds	121
5. 7. Spieltheoretische Überlegungen zur Reputation	124
5. 7. 1. Die Nutzenfunktionen von VC und Investor im spieltheoretischen Kontext	125
5. 7. 2. Das Portfoliomanagement als unendliches Spiel	127
6 Fazit & Ausblick	137
A Literaturverzeichnis	143
B Tabelle zum finanztheoretischen Modell	153
C Auswirkungen der Eigenkapitalbeteiligung	155
D Spieltheoretische Grundlagen	159