

Reihe: Entrepreneurial Finance und Private Equity

Band: 5

**Hrsg.: Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner / Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.
Prof. Dr. Bernd Rudolph / Prof. Dr. Dirk Schiereck**

Ingrid Stein

Venture Capital-Finanzierungen: Kapitalstruktur und Exitentscheidung

ÜHLENBRUCH Verlag

Bad Soden/Ts.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Definition von Venture Capital	4
1.2	Der Markt für Beteiligungskapital	4
1.3	Struktur einer Beteiligungsfinanzierung	8
1.4	Aufbau der Arbeit	13
2	Datenerhebung und Repräsentativität	19
2.1	Vorgehensweise bei der Datenerhebung	19
2.2	Repräsentativität der Untersuchung	24
3	Determinanten der Kapitalstruktur der Investition	33
3.1	Überblick	33
3.2	Theoretische Literatur.	34
3.2.1	Vorbemerkung	34
3.2.2	Konflikte bei der Projektauswahl	35

3.2.3	Konflikte während der Beteiligungsphase	38
3.2.4	Konflikte beim Ausstieg	43
3.2.5	Zusammenfassung	45
3.3	Empirische Literatur	47
3.3.1	Struktur von Wagniskapitalfinanzierungen in verschiedenen Ländern	47
3.3.2	Ergebnisse zu den Determinanten der Struktur	49
3.3.2.1	Grundsätzliche Erklärungen	49
3.3.2.2	Ergebnisse über die Relevanz der theoretischen Literatur	52
3.4	Replikation wandelbarer Wertpapiere in Deutschland	55
3.5	Hypothesen	57
3.6	Deskriptive Statistik	60
3.6.1	Wandelbare Finanzierungsinstrumente und Optionen	60
3.6.2	Direkte Beteiligungen	69
3.7	Ökonometrische Analyse	77
3.8	Zusammenfassung	82
4	Die Investitionsdauer	85
4.1	Überblick	85
4.2	Theoretische Literatur	87

4.2.1	Grandstanding	87
4.2.2	Certification-Effekt	90
4.3	Empirische Literatur	92
4.3.1	Investitionsdauer und Charakteristika des Nachfolge- fonds.	92
4.3.2	Zeichnungsrenditen	96
4.4	Hypothesen	104
4.5	Deskriptive Statistik	108
4.6	Okonometrische Schätzungen	113
4.6.1	Größe des Portfoliounternehmens zu Investitionsbeginn	113
4.6.2	Investitionsdauer	116
4.6.3	Zeichnungsrenditen	119
4.7	Zusammenfassung	122
4.8	Anhang	123
5	Exitentscheidung	125
5.1	Überblick	125
5.2	Theoretische Literatur über die Form der Eigenkapitalfinan- zierung	126
5.2.1	Vorbemerkung	126
5.2.2	Allgemeine Finanzierungsliteratur	128

5.2.3	Spezielle Literatur über den Exit	132
5.2.4	Zusammenfassung	136
5.3	Empirische Literatur über die Form der Eigenkapitalfinanzierung	138
5.3.1	Vorbemerkung	138
5.3.2	Charakteristika des Portfoliounternehmens.	139
5.3.2.1	Größe des Portfoliounternehmens.	139
5.3.2.2	Branche und Innovationstätigkeit	145
5.3.2.3	Investitionsbetrag und Syndizierung.	146
5.3.2.4	Erfolg des Portfoliounternehmens.	147
5.3.2.5	Unternehmerische Freiheit	150
5.3.2.6	Qualität des Managements.	150
5.3.3	Finanzierung und Kontrollrechte.	151
5.3.4	Kursniveau an der Börse.	152
5.3.5	Zusammenfassung	156
5.4	Hypothesen über die Determinanten der Exitwahl.	157
5.4.1	Vorbemerkung	157
5.4.2	Entscheidung für einen Rückkauf	158
5.4.2.1	Adverse Selektion und Moral Hazard	158
5.4.2.2	Eigentumsverhältnisse der Beteiligungsgesellschaft.	160

5.4.3	Entscheidung zwischen IPO und Einzelinvestor	162
5.4.3.1	Informations-/Transaktionskosten	162
5.4.3.2	Diversifikationsmöglichkeiten	164
5.4.3.3	Anreizeffekte	165
5.4.3.4	Börsenklima	167
5.4.3.5	Managementqualifikation	168
5.5	Deskriptive Statistik	169
5.5.1	Vorbemerkung	169
5.5.2	Charakteristika des Portfoliounternehmens	170
5.5.2.1	Größe bei der Erstinvestition	170
5.5.2.2	Entwicklungsstadium zum Exitzeitpunkt	171
5.5.2.3	Wachstumsrate des Umsatzes	174
5.5.2.4	Außenfinanzierungsbedarf	176
5.5.2.5	Innovationstätigkeit	176
5.5.2.6	Marktposition, Wettbewerbssituation und Kooperationen	183
5.5.2.7	Qualifikation des Managements	187
5.5.3	Charakteristika der Beteiligungsgesellschaft	188
5.5.4	Charakteristika der Beteiligung	190
5.5.4.1	Investitionsbetrag, Kapitalstruktur und Syn- dizierung	191

5.5.4.2	Vertragliche Vereinbarungen über den Ausstieg	193
5.5.4.3	Unterstützung durch die Beteiligungsgesellschaft	195
5.5.4.4	Änderung der Eigentümerstruktur durch den Exit	196
5.5.4.5	Rendite	200
5.5.5	Börsenklima	203
5.5.6	Zusammenfassung	208
5.6	Okonometrische Analyse	209
5.6.1	Vorbemerkung	209
5.6.2	Modelle für qualitativ abhängige Variablen	211
5.6.3	Entscheidung für einen Buy Back	213
5.6.4	Entscheidung zwischen Börsengang und privater Eigenkapitalfinanzierung	219
5.7	Zusammenfassung	231

A Fragebogen

235