

Venture Capital und Investment Banking • Neue Folge, Band 9
Herausgegeben von Prof. Dr. Klaus Nathusius

Björn Wolf

Einflussfaktoren der Finanzierung junger Unternehmen

Eine empirische Untersuchung
des Finanzierungsverhaltens
deutscher Gründungen

Mit Geleitworten von Prof. Dr. Klaus Nathusius,
Georg-August-Universität Göttingen,
und Prof. Dr. Michael Fritsch,
Friedrich-Schiller-Universität Jena

HOCHSCHULE
LIECHTENSTEIN
Bibliothek



3
p
q
a
ni
1
3
i

• p.

Inhaltsverzeichnis

Tabellenverzeichnis.....	XVII
Abbildungsverzeichnis.....	XXIII
1 Problem, Ziel und Vorgehen der Untersuchung.....	1
2 Theorien und bisherige empirische Forschung zum Finanzierungsverhalten von jungen Unternehmen.....	7
2.1 Theorien zur Erklärung des Finanzierungsverhaltens junger Unternehmen.....	7
2.1.1 Finanzierungstheoretische Ableitung von Beurteilungskriterien idealtypischen Finanzierungsverhaltens.....	10
2.1.2 Ableitung von Merkmalen verschiedener Ausgangssituationen des Finanzierungsverhaltens.....	14
2.1.2.1 Finanzierungstheoretische Ableitung relevanter Ausgangssituationen unterschiedlichen Finanzierungsverhaltens.....	14
2.1.2.2 Weitere Forschungsarbeiten zur Ableitung relevanter Ausgangssituationen unterschiedlichen Finanzierungsverhaltens.....	18
2.1.3 Erklärungsmodell des Finanzierungsverhaltens junger Unternehmen aus Sicht der Finanzierungstheorie.....	24
2.2 ' Bisherige empirische Untersuchungen zur Finanzbedarfsdeckung junger Unternehmen in Deutschland.....	25
2.3 Zusammenfassung der Ableitung des theoretischen Erklärungsmodells.....	31
3 Ableitung von Typen verschiedener Ausgangssituationen des Finanzierungsverhaltens.....	33
3.1- Zweck und Vorgehen bei der Typenbildung.....	33
3.2 Bildung von Typen verschiedener Ausgangssituationen des Finanzierungsverhaltens von JU.Λ.....	35

3.2.1	Unterscheidung nach den Charakteristika der Kapitalaufnahme und späteren Kapitalrückzahlung der Unternehmen.....	35
3.2.1.1	Unterscheidung nach der Höhe und der zeitlichen Struktur der Kapitalaufnahme und der späteren Kapitalrückzahlung.....	35
3.2.1.2	Unterscheidung nach der Unsicherheit der Kapitalrückzahlung.....	39
3.2.1.3	Unterscheidung nach dem Unterstützungs- und Kontrollbedarf der JU.....	47
3.2.2	Unterscheidung nach dem Vorgehen der JU bei der Kapitalakquisition.....	48
3.2.3	Unterscheidung nach dem Finanzierungsumfeld.....	50
3.3	Zusammenfassend abgeleitete Typen verschiedener Ausgangssituationen des Finanzierungsverhaltens.....	54
4	Empirische Bestimmung des Typenbesatzes im Untersuchungs-Sample.....	55
4.1	Datensample.....	55
4.2	Verteilung der JU nach den Charakteristika der Kapitalaufnahme und späteren Kapitalrückführung.....	56
4.3	Verteilung der JU nach dem Vorgehen bei der Kapitalakquisition.....T.....	61
4.4	Verteilung der JU nach dem Finanzierungsumfeld.....	66
4.4.1	Exkurs: Finanzierungsumfeld im Zeitablauf.....	66
4.4.2	Finanzierungsumfeld der JU des Untersuchungssamples.....	69
4.5	Zusammenfassende Betrachtung von Typenbesatz und gegenseitiger Abhängigkeit der Ausgangssituationen.....	72
5	Ableitung des hypothetischen Finanzierungsverhaltens von jungen Unternehmen unter verschiedenen Ausgangssituationen.....	77
5.1	~ Vorgehen bei der Ableitung der Hypothesen.....	77
5.2	Anteil externer Finanzierung an Gesamtfinanzierung.....	78
5.2.1	Unterscheidung nach Anteilen externer Finanzierung.....	78

5.2.2	Hypothesen zum Anteil externer Finanzierung.....	82
5.2.2.1	Kapitalaufnahme und spätere Kapitalrückführung.....	82
5.2.2.2	Vorgehen.....	83
5.2.2.3	Finanzierungsumfeld.....	84
5.2.2.4	Zusammengefasste Hypothesend.....	84
5.3	Zeitliche Struktur der Kapitalzuführung.....	86
5.3.1	Unterscheidung verschiedener zeitlicher Strukturen der Kapitalzuführung.....	86
5.3.2	Hypothesen zur zeitlichen Struktur der Kapitalzuführung.....	88
5.3.2.1	Kapitalaufnahme und spätere Kapitalrückführung.....	88
5.3.2.2	Vorgehen.....	89
5.3.2.3	Finanzierungsumfeld.....	90
5.3.2.4	Zusammengefasste Hypothesen.....	90
5.4	Finanzierungsformen.....	92
5.4.1	Unterscheidung verschiedener Finanzierungsformen.....	92
5.4.1.1	Zuführung von Eigenkapital.....	93
5.4.1.2	Zuführung von Fremdkapital.....	95
5.4.1.3	Zuführung von Mezzanine Kapital.....	98
5.4.2	Hypothesen zur Nutzung von Finanzierungsformen.....	101
5.4.2.1	Kapitalaufnahme und spätere' Kapitalrückführung.....	101
5.4.2.1.1	Kapitalbedarf.....	101
5.4.2.1.2	Wachstum.....	103
5.4.2.1.3	Risiko.....	104
5.4.2.1.4	Unterstützungsbedarf.....	106
5.4.2.1.5	Selbstfinanzierungskraft.....	107
5.4.2.2	Vorgehen.....	107
5.4.2.3	Finanzierungsumfeld.....	109
5.4.2.4	Zusammengefasste Hypothesen.....	110
5.5	Kapitalgeber.....	111
5.5.1	Unterscheidung verschiedener Typen von Kapitalgebern.....	111

5.5.1.1	Privatpersonen.....	•.....114
5.5.1.2	Unternehmen.....	117
5.5.1.3	Kreditinstitute.....	120
5.5.1.4	Kapitalbeteiligungsgesellschaften.....	122
5.5.1.5	Staat.....	124
5.5.2	Hypothesenbildung zur Inanspruchnahme von Kapitalgebertypen.....	128
5.5.2.1	Charakteristika der Kapitalaufnahme und späteren Kapitalrückführung.....	129
5.5.2.1.1	Kapitalbedarf.....	129
5.5.2.1.2	Wachstum.....	130
5.5.2.1.3	Risiko.....	131
5.5.2.1.4	Unterstützungsbedarf.....	133
5.5.2.2	Vorgehen.....	133
5.5.2.3	Finanzierungsumfeld.....	135
5.5.2.4	Zusammengefasste Hypothesen.....	136
5.5.3	Unterscheidung nach der Anzahl unterschiedlicher Kapitalgeber und Kapitalzuführung über die Börse.....	138
5.5.4	Hypothesenbildung zur Anzahl genutzter Kapitalgebertypen und zur Kapitalzuführung über die Börse.....	141
5.5.4.1	Charakteristika der Kapitalaufnahme und späteren Kapitalrückführung ..<-f.....	141
5.5.4.2	Vorgehen.....	142
5.5.4.3	Finanzierungsumfeld.....	143
5.5.4.4	Zusammengefasste Hypothesen.....	143
5.6	Zusammenfassung der Ableitung des hypothetischen Finanzierungsverhaltens.....	144
6	Überprüfung der Hypothesen.....	145
6.1	Auswertung einer postalischen Befragung.....	145
6.1.1	Datenbasis und Methodik.....	145
6.1.2	Anteil externer Finanzierung.....	150

6.1.3	Zeitliche Struktur der Kapitalzuführung.....	157
6.1.4	Finanzierungsformen.....	162
6.1.5	Kapitalgebertypen.....	170
6.1.6	Anzahl unterschiedlicher Kapitalgeber.....	178
6.2	Fallbeispiele.....	183
6.2.1	Fallbeispiel der Finanzierung eines kapitalarmen wachstumsschwachen risikoarmen JU mit dem Verhalten eines stark vorbehaltsbehafteten Amateurs.....	184
6.2.2	Fallbeispiel der Finanzierung eines kapitalintensiven wachstumsstarken risikoreichen JU mit dem Verhalten eines wenig vorbehaltsbehafteten Profis.....	187
6.2.3	Fallbeispiel der Finanzierung eines kapitalintensiven wachstumsstarken teilriskanten JU mit dem Verhalten eines vorbehaltslosen Profis - CargoLifter.....	195
6.3	Zusammenfassung der Hypothesentests.....	203
7	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....	207
7.1	Zusammenfassung.....	207
7.2	Schlussfolgerungen.....	214
Literatur.....		219
Anlage.....		247
	Ergänzende Tabellen.....	247
	Fragebogen.....	249