

Anlageverhalten von Schweizer Business Angels- empirische Untersuchung ausgewählter Investoren

DISSERTATION
der Universität St. Gallen,
Hochschule für Wirtschafts-,
Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG)
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

Sascha Robin Quaderer

von

Grabs (St. Gallen) und aus Liechtenstein

HOCHSCHULE
LIECHTENSTEIN
Bibliothek

Genehmigt auf Antrag der Herren

Prof. Dr. Urs Fueglistaller

und

Prof. Dr. Martin Hilb

Dissertation Nr. 3401

Difo-Druck GmbH, Bamberg 2008

INHALTSVERZEICHNIS

1	EINLEITUNG.....	1
1.1	PROBLEMSTELLUNG.....	1
1.2	ZIELSETZUNG.....	4
1.3	AUFBAU DER ARBEIT.....	6
1.4	BEGRIFFSDEFINITIONEN.....	7
1.4.1	<i>Business Angel</i>	8
1.4.2	<i>Venture Capital</i>	9
1.4.3	<i>Private Equity</i>	9
1.4.4	<i>Jungunternehmen</i>	10
1.4.5	<i>Lebensphasen eines Jungunternehmens</i>	12
1.5	THEMENABGRENZUNG.....	13
1.6	VERWENDETE METHODIK.....	16
1.7	ZUSAMMENFASSUNG.....	18
2	FINANZIERUNG VON JUNGUNTERNEHMEN.....	19
2.1	FINANZIERUNGSFORMEN FÜR JUNGUNTERNEHMEN.....	19
2.1.1	<i>Kreditfinanzierung</i>	20
2.1.2	<i>Eigenfinanzierung</i>	22
2.1.3	<i>Mischformen</i>	24
2.2	PRIVATE EQUITY.....	25
2.2.1	<i>Der globale Private Equity Markt</i>	28
2.2.1.1	<i>Marktgrösse</i>	29
2.2.1.2	<i>Markten twicklung</i>	30
2.2.1.3	<i>Marktteilnehmer</i>	33
2.2.2	<i>Der schweizerische Private Equity Markt</i>	34
2.2.2.1	<i>Marktgrösse</i>	34
2.2.2.2	<i>Marktentwicklung</i>	35
2.2.2.3	<i>Marktteilnehmer</i>	37
2.3	INFORMELLES PRIVATE EQUITY.....	38
2.3.1	<i>Marktgrösse</i>	39

2.3.2	<i>Marktentwicklung</i>	40
2.3.3	<i>Marktteilnehmer</i>	41
2.4	ZUSAMMENFASSUNG.....	43
3	BUSINESS ANGELS	44
3.1	BUSINESS ANGEL FORSCHUNG.....	44
3.1.1	<i>US-amerikanischer Ursprung</i>	45
3.1.1.1	Profil des amerikanischen Business Angel.....	46
3.1.1.2	Regionale Untersuchungen.....	47
3.1.1.3	Arbeiten zur Grosse des Marktes.....	47
3.1.2	<i>Internationale Weiterentwicklung</i>	49
3.1.2.1	Forschungsarbeiten cfer ersten Generation.....	49
3.1.2.2	Forschungsarbeiten der zweiten Generation.....	51
3.2	AKTUELLER STAND DER FORSCHUNG.....	53
3.2.1	<i>Business Angel Typologien</i>	53
3.2.2	<i>Die Rendite von Angel Investments</i>	55
3.2.3	<i>Weibliche Business Angels</i>	56
3.2.4	<i>Business Angels versus Venture Capital Funds</i>	57
3.2.5	<i>Business Angels und Politik</i>	59
3.3	ZUKUNFTIGE FORSCHUNGSVORHABEN.....	61
3.3.1	<i>Anforderungen an zukünftige Forschungsvorhaben</i>	61
3.3.2	<i>Einordnung der vorliegenden Arbeit</i>	63
3.4	MARKT FÜR BUSINESS ANGEL KAPITAL.....	64
3.4.1	<i>Business Angel-Markt weltweit</i>	64
3.4.2	<i>Business Angel Markt in Deutschland</i>	67
3.4.3	<i>Business Angel Markt in der Schweiz</i>	71
3.5	ZUSAMMENFASSUNG.....	77
4	VERHALTEN PRIVATER INVESTOREN AM KAPITALMARKT	78
4.)	PRIVATINVESTOR.....	78
4.1.1	<i>High Net Worth Individuais in der Schweiz</i>	78
4.1.2	<i>Portfoliozusammensetzung von High Net Worth Individuais</i>	80
4.2	BEHAVIORAL FINANCE.....	81

4.2.1	<i>Angemessenheit des Konzepts</i>	82
4.2.2	<i>Anomalien im Anlageverhalten privater Anleger</i>	83
4.3	RISIKOVERHALTEN IN DER KAPITALANLAGE.....	84
4.3.1	<i>Determinanten für Risikoverhalten</i>	84
4.3.2	<i>Erklärungsmodell des Risikoverhaltens in der Kapitalanlage</i>	87
4.3.3	<i>Exkurs: Theory of Planned Behavior</i>	92
4.3.4	<i>Vereinfachtes Modell des Risikoverhaltens in der Kapitalanlage</i>	94
4.4	HERLEITUNG DER HYPOTHESEN.....	96
4.5	ZUSAMMENFASSUNG.....	103
5	METHODISCHE ANGABEN ZUR DATENERHEBUNG	105
5.1	UNTERSUCHUNGSDESIGN.....	105
5.1.1	<i>Art der Datenerhebung</i>	105
5.1.2	<i>Der verwendete Fragebogen</i>	107
5.1.2.1	<i>Entstehung des Fragebogens</i>	107
5.1.2.2	<i>Aufbau des verwendeten Fragebogens</i>	108
5.1.3	<i>Skalenniveau und Rating-Skalen</i>	109
5.2	EIGENHEITEN DER BEFRAGTEN POPULATION.....	111
5.3	DURCHFÜHRUNG DER DATENERHEBUNG.....	112
5.3.1	<i>Auswahl der Stichprobe</i>	112
5.3.2	<i>Versand des Fragebogens</i>	114
5.3.2.1	<i>Versand an Mitglieder von Business Angel Netzwerken</i>	114
5.3.2.2	<i>Versand an weitere Business Angels</i>	117
5.3.3	<i>Rücklauf ausgefüllter Fragebogen</i>	117
5.3.4	<i>Die Ausfall-Problematik</i>	118
5.4	IMPLIKATIONEN FÜR DIE DATENAUSWERTUNG.....	119
5.5	ZUSAMMENFASSUNG.....	120
6	SCHWEIZER BUSINESS ANGELS UND IHR ANLAGEVERHALTEN	121
6.1	SOZIODEMOGRAFISCHECHARAKTERISTIKA	121
6.1.1	<i>Geschlecht</i>	121
6.1.2	<i>Alter</i>	122
6.1.3	<i>Wohnort</i>	123

6.1.4	<i>Einkommen</i>	124
6.1.5	<i>Vermögen</i>	125
6.1.6	<i>Ausbildung</i>	726
6.1.7	<i>Berufserfahrung</i>	727
6.1.8	<i>Aktuelle Tätigkeit</i>	729
6.1.9	<i>Ausprägung bei ausgewählten Gruppen</i>	730
6.1.9.1	Business Angels versus HNWI.....	130
6.1.9.2	Untergruppe Serial Angels.....	132
6.1.9.3	Untergruppe BAN Mitglieder.....	133
6.2	ANLAGEVERHALTEN.....	135
6.2.7	<i>Dealflow</i>	735
6.2.2	<i>Investitionen</i>	737
6.2.3	<i>Exits</i>	739
6.2.4	<i>Erfolg</i>	140
6.2.5	<i>Portfolio-Zusammensetzung</i>	743
6.2.6	<i>Ausprägung bei ausgewählten Gruppen</i>	747
6.2.6.1	Untergruppe Serial Angels.....	147
6.2.6.2	Untergruppe BAN Mitglieder.....	149
6.3	ZUSAMMENFASSUNG.....	151
7	HYPOTHESENTESTS UND ERGEBNISSE.....	153
7.1	OPERATIONALISIERUNG UND STATISTISCHE UNTERSUCHUNGEN.....	153
7.2	RENDITESTREBEN.....	155
7.3	LEISTUNGSMOTIVATION.....	157
7.4	REIZSUCHE UND REIZMEIDUNG.....	159
7.5	KONKURRIERENDE MOTIVATIONEN.....	161
7.6	VERHALTENSKONTROLLE.....	163
7.7	ENTSCHEIDUNGSSTIL.....	164
7.8	EINSTELLUNG, INTENTION UND VERHALTEN.....	166
7.9	ZUSAMMENFASSUNG.....	169
	SCHLUSS	172
.1	RELEVANZ DER UNTERSUCHUNG.....	172

ji	8.2	EINSCHRÄNKUNG DER ERGEBNISSE	174
:	8.3	IMPLIKATIONEN DER FORSCHUNGSERGEBNISSE	174
	8.4	AUSBLICK UND ZUKÜNFTIGE FORSCHUNGSANSTRENGUNGEN	176
1	8.5	ZUSAMMENFASSUNG DER ARBEIT	179
J	9	ANHANG.....	187
ij	9.1	VERZEICHNIS DER BENUTZTEN QUELLEN	187
l	9.2	BESUCHTE INVESTORENANLÄSSE	200
i	9.3	EXPERTENGESPRÄCHE	200
.	9.4	AUSWERTUNG DER FRAGEBOGEN-ITEMS	201
	9.5	GRAFISCHE AUSWERTUNG DER ITEMS AUS DEN SEKTIONEN B UND C... 204'''	
	9.6	KORRELATIONEN ZWISCHEN DEN ANLAGEKATEGORIEN	206
iP''	9.7	UMRECHNUNGSKURSE	206
i	9.8	DER VERWENDETE FRAGEBOGEN.....	207
i	9.9	LEBENS LAUF DES AUTORS.....	216