

Venture Capital und Investment Banking • Neue Folge, Band 14
Herausgegeben von Prof. Dr. Klaus Nathusius

Dr. Carlo Veiten

Marktforschung als Erfolgsfaktor von VC-Gesellschaften

Ein transatlantischer Vergleich

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Klaus Nathusius,
Universität Kassel

HOCHSCHULE
LIECHTENSTEIN
Bibliothek

ÄT <
•" —'

EUL>

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XXI
Tabellenverzeichnis	XXIII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
1 Einführung	1
1.1 Ausgangssituation und Problemstellung.....	1
1.2 Stand der Forschung und Einordnung der Arbeit.....	4
1.3 Zielsetzung und Forschungsfragen der Arbeit.....	5
1.4 Methodische Vorgehensweise und Struktur der Arbeit.....	6
1.5 Theoretischer Bezugsrahmen.....	8
2 Theoretische und ländermarktspezifische Grundlagen der Venture Capital Finanzierung	11
2.1 Definitorische und konzeptionelle Grundlagen.....	11
2.1.1 Venture Capital.....	11
2.1.2 Venture Capital Gesellschaft.....	14
2.1.3 Junge Innovative Unternehmen.....	15
2.1.4 Marktforschung.....	21
2.2 Venture Capital Finanzierung aus finanzierungstheoretischer Perspektive.....	25
2.2.1 Perspektiven der neoklassischen Finanzierungstheorie.....	25
2.2.2 Erweiternde Überlegungen der modernen Kapitalmarkttheorie.....	28
2.2.3 Venture Capital aus Perspektive der Neuen Institutionen- und Informationsökonomie.....	30
2.2.4 Venture Capital Gesellschaften als Intermediäre.....	36
2.3 Wertschöpfungskette und Geschäftsmodell von Venture Capital Gesellschaften.....	38
2.3.1 Kapitalakquisition.....	40
2.3.2 Investition.....	41
2.3.3 Wertsteigerung.....	45
2.3.4 Desinvestition.....	46
2.4 Anlässe, Phasen und Instrumente der Venture Capital Finanzierung.....	47
2.4.1 Finanzierungsanlässe und -Voraussetzungen.....	48
2.4.2 Finanzierungsphasen.....	49
2.4.3 Finanzierungsinstrumente.....	52

2.5	Organisations- und Rechtsformen von Venture Capital Gesellschaften.....	52
2.5.1	Typologie der Venture Capital Beteiligungsformen.....	53
2.5.2	Eigentümer- und Managementstrukturen.....	56
2.5.3	Fondsmodelle.....	58
2.6	Venture Capital Finanzierung aus makroökonomischer Perspektive.....	62
2.6.1	Gründungsimpulse.....	63
2.6.2	Innovations- und strukturpolitische Impulse.....	64
2.6.3	Impulse auf die Arbeitsmarktsituation.....	64
2.7	Venture Capital Märkte in den USA und Deutschland.....	66
2.7.1	Entstehung und Entwicklung des Venture Capital Marktes in den USA.....	66
2.7.1.1	Entstehungshistorie.....	66
2.7.1.2	Entwicklungsmodell.....	69
2.7.1.3	Entwicklungsphasen und Rahmenbedingungen.....	70
2.7.1.4	Fazit zur Entstehung des Venture Capital Marktes in den USA.....	72
2.7.2	Entstehung und Entwicklung des Venture Capital Marktes in Deutschland.....	74
2.7.2.1	Entstehungshistorie.....	74
2.7.2.2	Entwicklungsmodell.....	76
2.7.2.3	Entwicklungsphasen und Rahmenbedingungen.....	78
2.7.2.4	Fazit zur Entstehung des Venture Capital Marktes in Deutschland.....	79
2.7.3	Vergleich der Strukturdaten.....	81
3	Erfolgsfaktoren von Venture Capital Gesellschaften.....	83
3.1	Stand der Erfolgsfaktorenforschung zu Venture Capital Gesellschaften.....	84
3.1.1	Aktueller Stand und Herausforderungen der Erfolgsfaktorenforschung.....	84
3.1.1.1	Historische Entwicklung und Systematisierung der Erfolgsfaktorenforschung.....	84
3.1.1.2	Wissenschaftstheoretische Positionierung und Zielsetzung der empirischen Erfolgsfaktorenforschung.....	87
3.1.1.3	Erfolgsmaße als zentrale Bezugsgröße der Erfolgsfaktorenforschung.....	89
3.1.1.4	Herausforderungen der methodischen Konzeptionierung.....	90
3.1.2	Erfolgsfaktorenforschung im Anwendungskontext Venture Capital.....	91

3.1.2.1	Herausforderungen der erfolgsorientierten Venture Capital Forschung.....	92
3.1.2.2	Stand der erfolgsorientierten Venture Capital Forschung...	98
3.1.2.3	Bedeutung einzelner Quellen innerhalb der erfolgsorientierten Venture Capital Forschung..:	104
3.1.2.4	Marktforschung als Themenkomplex innerhalb der erfolgsorientierten Venture Capital Forschung.....	107
3.1.3	Erfolgsmaße und Erfolgskriterien von Venture Capital Gesellschaften:.....	110
3.1.3.1	Funktionen von Erfolgsmaßen im Allokationsprozess.....	110
3.1.3.2	Erfolgsmaße für Venture Capital Beteiligungen.....	111
3.1.3.3	Vergleichbarkeit von Venture Capital Erfolgskennzahlen..	114
3.1.3.4	Entwicklung und Erweiterung der Venture Capital Erfolgsmessung.....	116
3.1.4	Operationalisierung von VCG-Erfolg innerhalb der Arbeit.....	118
3.2	Erfolgsebenen von Venture Capital Gesellschaften.....	120
3.2.1	Erfolg auf Beteiligungsebene.....	120
3.2.2	Erfolg auf VCG-Managementebene.....	121
3.2.3	Erfolg auf Investorenebene.....	121
3.3	Erfolgsfaktorenfelder für Venture Capital Gesellschaften.....	122
3.3.1	Fundraising.....	123
3.3.2	Investition.....	124
3.3.3	Wertsteigerung.....	124
3.3.4	Desinvestition.....	124
3.4	Strategische Erfolgsfaktoren von Venture Capital Gesellschaften.....	125
3.4.1	Strategiewahl.....	126
3.4.2	VCG-Management.....	128
3.4.3	Prozessuale Gestaltung.....	130
3.5	Erfolgsebenen, Erfolgsfaktorenfelder und Erfolgsfaktoren im Zusammenspiel.....	132
	Marktforschung als Grundlage strategischer, investiver, gründungs- und innovationspolitischer Entscheidungen.....	133
4.1	Marktforschung im Kontext des strategischen Managements.....	134
4.1.1	Entstehungsgeschichtlicher Hintergrund im transatlantischen Vergleich.....	134
4.1.2	Ziele, Aufgaben, Instrumente und Prozesse von Marktforschung.....	136
4.1.2.1	Zielsetzungen der Marktforschung.....	136
4.1.2.2	Aufgaben und Funktionen der Marktforschung.....	136
4.1.2.3	Methoden und Instrumente der Marktforschung.....	137

4.1.2.4	Prozesse, Planungsträger und Institutionen der Marktforschung.....	139
4.1.3	Marktforschung in unterschiedlichen Märkten und Anwendungskontexten.....	141
4.1.3.1	Sektorale Abgrenzung von Marktforschung.....	141
4.1.3.2	Funktionale und kontextuelle Abgrenzung von Marktforschung.....	141
4.1.3.3	Geografische Abgrenzung von Marktforschung.....	142
4.1.4	Herausforderungen klassischer Marktforschung.....	142
4.1.4.1	Marktbezogene Herausforderungen.....	143
4.1.4.2	Organisatorische Herausforderungen.....	144
4.1.4.3	Methodisch-konzeptionelle Herausforderungen.....	145
4.1.5	Marktforschung als elementarer Bestandteil marktorientierter Unternehmensführung.....	146
4.2	Marktforschung im Kontext von Investitionsentscheidungen.....	147
4.2.1	Determinanten des Investitionsbegriffs.....	147
4.2.2	Investitionshorizont als Determinante der Marktforschung.....	147
4.2.3	Investitionscharakter als Determinante der Marktforschung	148
4.2.4	Superiore Informationen als Zielsetzung der Marktforschung..	149
4.3	Marktforschung in innovativ-emergierenden Märkten.....	150
4.3.1	Charakter innovativ-emergierender Märkte.....	151
4.3.1.1	Hoher Innovationsgrad.....	151
4.3.1.2	Märkte in Entstehung.....	158
4.3.1.3	Ausgeprägter Technologiebezug.....	161
4.3.2	Herausforderung der Marktforschung in innovativ- emergierenden Märkten.....	162
4.3.2.1	Akteursbezogene Herausforderungen.....	162
4.3.2.2	Methodisch-Instrumentelle Herausforderungen.....	166
4.3.2.3	Timing-bezogene Herausforderungen.....	167
4.3.3	Implikationen für die Marktforschung in innovativ- emergierenden Märkten.....	167
4.3.3.1	Komplementärer Einsatz von Methoden- und Instrumenten.....	167
4.3.3.2	Marktforschung als organisatorischer und kultureller Teilaspekt des strategischen Managements.....	169
4.3.3.3	Explorierende Marktforschung als Element der Innovations- und Produktentwicklungsprozesse.....	169
4.4	Determinanten der Marktforschung im Gründungskontext.....	170
4.4.1	Strukturelle Determinanten.....	172
4.4.1.1	Unternehmenshistorie.....	172
4.4.1.2	Unternehmensgröße.....	172

4.4.1.3	Gründungsrisiko.....	173
4.4.2	Ressourcenbezogene Determinanten.....	173
4.4.2.1	Leistungsqualifikation der Gründer.....	173
4.4.2.2	Zeit	174~
4.4.2.3	Finanzielle Ressourcen.....	175
4.4.3	Strategiebezogene Determinanten.....	176
4.4.3.1	Fehleinschätzung der Marktforschung durch Gründer.....	176
4.4.3.2	Zielkonflikt mit anderen Gründungsfunktionen.....	177
4.4.3.3	Globalisierungsanforderung.....	178
4.5	Marktbezogene Informationen im Lebenszyklus innovativ-emergierender Märkte.....	179
4.5.1	Charakter und Arten marktbezogener Informationen.....	181
4.5.2	Determinanten von Angebot und Nachfrage marktbezogener Informationen.....	184
4.5.3	Verfügbarkeit, Qualität und Kosten marktbezogener Informationen im Lebenszyklus.....	186
	Marktforschung als Erfolgsfaktor von Venture Capital Gesellschaften - Hypothesen und Konzept.....	193
5.1	Aufgabenspektrum der Marktforschung bei Venture Capital Gesellschaften.....	194
5.1.1	Marktforschung im Rahmen der Kapitalakquisition.....	194
5.1.2	Marktforschung als Grundlage der VCG-Strategiewahl.....	196
5.1.3	Marktforschung im Rahmen des Investmentprozesses.....	197
5.1.4	Marktforschung im Rahmen des Value-Adding und der Desinvestitionsvorbereitung.....	199
5.2	Funktionen der Marktforschung im VC-Investmentprozess.....	200
5.2.1	Identifikation und Bewertung von Marktrisiken.....	200
5.2.2	Identifikation und Bewertung von Marktchancen.....	202
5.2.3	Grundlage der Managementunterstützung.....	205
5.2.4	Optimale Verwendung von Fondsmitteln.....	205
5.2.5	Basis für Unternehmensbewertung.....	206
5.2.6	Identifikation von Beteiligungsmöglichkeiten.....	206
5.2.7	Dokumentation und Wissensmanagement.....	207
5.3	Prozessuale, personelle und organisatorische Ausgestaltung der Marktforschung im VC-Investmentprozess.....	207
5.3.1	Marktforschung nach Ablaufphasen des Investmentprozesses.....	207
5.3.1.1	Screening.....	208
5.3.1.2	Grobanalyse.....	209
5.3.1.3	Detailanalyse.....	211

5.3.2	Akteure der Marktforschung im Investitionsprozess.....	211
5.3.2.1	Professionals.....	211
5.3.2.2	Staff213.....	<"
5.3.2.3	Externe Experten.....	214
5.3.3	Organisatorische Ausgestaltung der Marktforschung im VC-Investmentprozess.....	218
5.4	Bewertungskriterien der Marktforschung im VC-Investmentprozess..	223
5.4.1	Absatzmarkt.....	225
5.4.1.1	Qualitative Kriterien zur Beschreibung der Absatzmarktes.....	225
5.4.1.2	Quantitative Kriterien zur Beschreibung der Absatzmarktes.....	229
5.4.1.3	Marktattraktivität als Kombination quantitativer und qualitativer Kriterien.....	232
5.4.2	Wettbewerbssituation.....	232
5.4.2.1	Kriterien zur Bestimmung des anfänglichen Wettbewerbs.....	232
5.4.2.2	Kriterien zur Bestimmung des zukünftigen Wettbewerbs ..	233
5.4.2.3	Kriterien zur Bestimmung des Wettbewerbs auf Ressourcenebene.....	234
5.4.3	Markterschließungs- und Marketingpotenzial des Beteiligungsprojektes.....	234
5.4.3.1	Informationspotenzial.....	236
5.4.3.2	Personalpotenzial.....	237
5.4.3.3	Sachmittelpotenzial.....	237
5.5	Informationsbeschaffung und -Verarbeitung im VC-Investmentprozess.....	238
5.5.1	Instrumente und Methoden der Informationsbeschaffung.....	238
5.5.2	Informationsquellen.....	242
5.5.3	Verarbeitung und Dokumentation.....	244
5.6	Determinanten der Marktforschung im VC-Investmentprozess.....	247
5.6.1	Projektbezug.....	247
5.6.2	Zeitrestriktion.....	249
5.6.3	Marktphase.....	250
5.6.4	DealFlow.....	251
5.6.5	Budgetrestriktion.....	252
5.6.6	Strategiewahl.....	253
5.6.7	Syndizierung von Beteiligungen.....	254

5.7	Subjektive Einflüsse der Entscheidungs- und Bewertungsprozesse im Rahmen der Marktforschung.....	255
5.7.1	Intuition und systematische Fehleinschätzungen.....	257
5.7.2	Prospect Theory.....	264
5.7.3	Herdenverhalten.....	267
5.8	Typologisierung der Marktforschung bei Venture Capital Gesellschaften.....	272
5.8.1	Unternehmerisch-chancenorientierter Typ - der Unternehmer.....	273
5.8.2	Unternehmerisch-risikoorientierter Typ - der Manager.....	276
5.8.3	Analytisch-risikoorientierter Typ - der Bürokrat/Treuhänder....	277
5.8.4	Analytisch-chancenorientierterTyp - der Berater.....	278
	Marktforschung als Erfolgsfaktor von Venture Capital Gesellschaften - Empirische Ergebnisse.....	281
6.1	Gestaltung und Durchführung der empirischen Erhebung.....	281
6.1.1	Explorative Interviews als Erhebungsinstrument.....	281
6.1.2	Struktur und Aufbau des Gesprächsleitfadens.....	283
6.1.3	Vorgehen bei der Auswahl der Stichprobe und Datenerhebung.....	284
6.1.4	Zusammensetzung und wesentliche Merkmale der Stichproben.....	287
6.1.5	Auswertung der Daten und Interpretation der Ergebnisse....	289
6.1.6	Aussagegehalt der Ergebnisse.....	292
6.2	Strategische Verankerung, Funktionen und konzeptionelle Ansätze von Marktforschung bei Venture Capital Gesellschaften....	293
6.2.1	Strategische Verankerung der Marktforschung.....	294
6.2.1.1	Strategische Verankerung der Marktforschung - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	294
6.2.1.2	Strategische Verankerung der Marktforschung im transatlantischen Vergleich.....	296
6.2.1.3	Strategische Verankerung der Marktforschung im Erfolgsvergleich.....	298
6.2.2	Funktionen der Marktforschung.....	300
6.2.2.1	Funktionen der Marktforschung - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	300
6.2.2.2	Funktionen der Marktforschung im transatlantischen Vergleich.....	301
6.2.2.3	Funktionen der Marktforschung im Erfolgsvergleich.....	304
6.2.3	Konzeptionelle Ansätze der Marktforschung.....	308
6.2.3.1	Konzeptionelle Ansätze der Marktforschung- Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	308

6.2.3.2	Konzeptionelle Ansätze der Marktforschung im transatlantischen Vergleich.....	309
6.2.3.3	Konzeptionelle Ansätze der Marktforschung im Erfolgsvergleich.....	310
6.3	Marktforschung im Kontext der handelnden Personen, Organisationsstruktur und Unternehmenskultur.....	314
6.3.1	Marktforschung im Kontext der handelnden Personen.....	314
6.3.1.1	Marktforschung im Kontext der handelnden Personen - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	314
6.3.1.2	Marktforschung im Kontext der handelnden Personen im transatlantischen Vergleich.....	315
6.3.1.3	Marktforschung im Kontext der handelnden Personen im Erfolgsvergleich.....	318
6.3.2	Marktforschung im Kontext der Organisationsstruktur.....	320
6.3.2.1	Marktforschung im Kontext der Organisationsstruktur- Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	320
6.3.2.2	Marktforschung im Kontext der Organisationsstruktur im transatlantischen Vergleich.....	323
6.3.2.3	Marktforschung im Kontext der Organisationsstruktur im Erfolgsvergleich.....	325
6.3.3	Marktforschung im Kontext der Unternehmenskultur.....	327
6.3.3.1	Marktforschung im Kontext der Unternehmenskultur - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	327
6.3.3.2	Marktforschung im Kontext der Unternehmenskultur im transatlantischen Vergleich.....	328
6.3.3.3	Marktforschung im Kontext der Unternehmenskultur im Erfolgsvergleich.....	331
6.4	Marktforschung im Kontext der prozessualen, methodischen und instrumentellen Umsetzung bei Venture Capital Gesellschaften.....	334
6.4.1	Prozessuale Gestaltung der Marktforschung.....	335
6.4.1.1	Prozessuale Gestaltung der Marktforschung - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	335
6.4.1.2	Prozessuale Gestaltung der Marktforschung im transatlantischen Vergleich.....	336
6.4.1.3	Prozessuale Gestaltung der Marktforschung im Erfolgsvergleich.....	338
6.4.2	Instrumente, Methoden und Informationsquellen der Marktforschung.....	340
6.4.2.1	Instrumente, Methoden und Informationsquellen der Marktforschung - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	340
6.4.2.2	Instrumente, Methoden und Informationsquellen der Marktforschung im transatlantischen Vergleich.....	343

6.4.2.3	Instrumente, Methoden und Informationsquellen der Marktforschung im Erfolgsvergleich.....	345
6.4.3	Informationsverarbeitung und Dokumentation im Rahmen der Marktforschung.....	347
6.4.3.1	Informationsverarbeitung und Dokumentation im Rahmen der Marktforschung - Ergebnisse der Gesamtstichprobe.....	347
6.4.3.2	Informationsverarbeitung und Dokumentation im Rahmen der Marktforschung im transatlantischen Vergleich.....	349
6.4.3.3	Informationsverarbeitung und Dokumentation im Rahmen der Marktforschung im Erfolgsvergleich.....	350
7	Schlussbetrachtung und Ausblick.....	353
7.1	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	353
7.1.1	Ausgestaltung der Marktforschung erfolgreicher Venture Capital Gesellschaften.....	355
7.1.2	Marktforschung von Venture Capital Gesellschaften im transatlantischen Vergleich.....	356
7.1.3	Marktforschung als Erfolgsbeitrag - der „unternehmerisch-chancenorientierte Typ“.....	358
7.2	Implikationen für die Venture Capital Praxis.....	358
7.3	Beitrag zur Venture Capital Forschung.....	359
7.4	Einschränkungen der eigenen Untersuchung.....	361
7.5	Ansatzpunkte für die weitere Forschung.....	362
7.6	Ausblick.....	363
8	Literaturverzeichnis.....	367
9	Anhang.....	397