

Venture Capital und Investment Banking • Neue Folge, Band 16
Herausgegeben von Prof. Dr. Klaus Nathusius

Dr. Judith Winand

Zusammenarbeit zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken

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

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis:.....	XIX
Tabellenverzeichnis.....	XXI
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIII
I. Einführung.....	1
1. Ausgangssituation und Stand der Forschung.....	1
2. Zielsetzung der Arbeit und Forschungsfragen.....	4
3. Aufbau der Arbeit.....	6
II. Theoretische Grundlagen.....	9
1. Venture Capital-Finanzierung.....	9
1.1 Begriff und Charakteristika von Venture Capital.....	9
1.2 Finanzierungstheoretische Einordnung von Venture Capital.....	11
1.3 Abgrenzung von (Early Stage) Venture Capital anhand der Finanzierungsphasen in der Unternehmensentwicklung.....	13
1.4 Arten von Venture Capital-Gebern/ Teilnehmer am Venture Capital- Markt.....	22
1.4.1 Nicht-institutionelle Venture Capital-Geber.....	23
1.4.2 Institutionelle Venture Capital-Geber.....	25
1.5 Geschäftskonzept/Funktionsweise von (unabhängigen) Venture Capital-Gesellschaften.....	29
2. Investment Banking.....	33
2.1 Begriff des Investment Banking.....	33
2.2 Typen von Investmentbanken.....	35
2.3 Inhalte des Investment Banking.....	41
3. Zusammenarbeit: Grundlagen der Kooperation.....	45
3.1 Einordnung des Begriffs „Zusammenarbeit“ in die Kooperationstheorie - Definition und Abgrenzung.....	45
3.2 Formen der Zusammenarbeit (Systematisierung).....	50
3.3 Kooperationsmerkmale/-eigenschaften.....	55
3.4 Kooperationsziele, Vor- und Nachteile der Zusammenarbeit.....	61
3.4.1 Kooperationsziele und -vorteile.....	61
3.4.2 Kooperationsnachteile.....	66
4. Theoretische Erklärungsansätze.....	68
4.1 Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken als Finanzintermediäre.....	69
4.2 Neoklassische Finanzierungstheorie.....	70
4.3 Neoinstitutionalistische Ansätze.....	71

4.3.1	Property Rights-Theorie.....	71
4.3.2	Transaktionskostenansatz.....	74
4.3.3	Principal-Agent-Theorie.....	78
4.4	Ressourcenorientierter Ansatz.....	83
4.5	Spieltheorie.....	85

Untersuchungsansatz zur Beschreibung der Zusammenarbeit		
zwischen VC-Gesellschaften und Investmentbanken.....		89
1.	Operationalisierungsschritte zur Eingrenzung und Untersuchung des Forschungsfeldes.....	89
2.	Entwicklung des Bezugsrahmens zur Beschreibung der Zusammenar- beit zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	92
2.1	Grundmodell.....	93
2.2	Detaillierter Bezugsrahmen.....	94
3.	Determinanten der Zusammenarbeit von Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	97
3.1	Merkmale von Venture Capital-Gesellschaften.....	97
3.1.1	Anspruchsgruppen/Interessengruppen von Venture Capital- Gesellschaften (Stakeholder).....	98
3.1.2	Ziele von Venture Capital-Gesellschaften.....	99
3.1.3	Strategien von Venture Capital-Gesellschaften.....	104
3.1.4	Geschäftsinhalte von VC-Gesellschaften.....	112
3.2	Merkmale von Investmentbanken.....	125
3.2.1	Anspruchsgruppen/Interessengruppen von Investmentbanken (Stakeholder).....	125
3.2.2	Ziele von Investmentbanken.....	127
3.2.3	Strategien von Investmentbanken.....	129
3.2.4	Geschäftsinhalte von Investmentbanken.....	135
3.3	Rahmenbedingungen der Zusammenarbeit zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	144
3.3.1	Technologie-, Wirtschafts- und Kapitalmarktentwicklung.....	144
3.3.2	Markt- und Wettbewerbsumfeld von VC-Gesellschaften.....	148
3.3.3	Markt- und Wettbewerbsumfeld Investmentbanken.....	158
3.3.4	Rechtliches und steuerliches Umfeld von VC-Gesellschaften und Investmentbanken.....	164
4.	Ermittlung von möglichen Kooperationsformen für Venture Capital- Gesellschaften und Investmentbanken.....	167
4.1	Aufgaben und Aktivitäten im typischen Investmentprozess von Venture Capital-Gesellschaften.....	168
4.1.1	Kapitalakquisition (Fundraising).....	168

4.1.2	Beteiligungsakquisition (Deal Flow-Generierung).....	170
4.1.3	Beteiligungsprüfung (Due Diligence).....	172
4.1.4	Investmententscheidung und Beteiligungsverhandlung.....	174
4.1.5	Beteiligungsmanagement.....	175
4.1.6	Desinvestition (Desinvestment, Exit).....	177
4.2	Wesentliche Ziele und Vorteile einer Zusammenarbeit für VC-Gesellschaften und Investmentbanken.....	181
4.3	Ableitung von Hypothesen über mögliche Kooperationsformen.....	184
4.3.1	Mögliche Kooperationsformen bei der Kapitalakquisition (Fundraising).....	185
4.3.2	Mögliche Kooperationsformen bei der Beteiligungsakquisition (Deal Sourcing).....	189
4.3.3	Mögliche Kooperationsformen bei der Beteiligungsprüfung (Due Diligence).....	190
4.3.4	Mögliche Kooperationsformen bei der Investitionsentscheidung.....	192
4.3.5	Mögliche Kooperationsformen beim Beteiligungsmanagement.....	193
4.3.6	Mögliche Kooperationsformen bei der Desinvestition (Exit).....	197
4.4	Zusammenfassung der Hypothesen über mögliche Kooperationsformen von Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	199
5.	Merkmale der Zusammenarbeit von Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	202
5.1	Spezifische Kooperationsmerkmale zur Beschreibung der Zusammenarbeit von Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	203
5.1.1	Beschreibungskriterien für den Gegenstand der Zusammenarbeit.....	203
5.1.2	Eigenschaften zur Beschreibung der Kooperationspartner.....	204
5.1.3	Organisationsbezogene Merkmale der Zusammenarbeit.....	204
5.2	Ableitung von Hypothesen zu den Kooperationseigenschaften von VC-Gesellschaften und Investmentbanken.....	207
5.2.1	Hypothesen über den Kooperationsgegenstand.....	207
5.2.2	Hypothesen über die Merkmale der Kooperationspartner.....	209
5.2.3	Hypothesen über die Organisationsstruktur der Zusammenarbeit.....	210

IV. Zusammenarbeit zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken in der Praxis - Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....	217
1. Untersuchungsdesign.....	217
2. Ergebnisse der qualitativen Experten-Interviews.....	222
2.1 Formen der Zusammenarbeit zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken.....	222
2.1.1 Formen der Zusammenarbeit bei der Kapitalakquisition (Fundraising).....	223
2.1.1.1 Investorenvermittlung.....	225
2.1.1.2 Dachfonds-Investitionen.....	227
2.1.1.3 Research-Material für Fondskonzeption.....	228
2.1.1.4 Placement Agent.....	230
2.1.1.5 Principal Investment-Aktivitäten.....	231
2.1.2 Formen der Zusammenarbeit bei der Beteiligungsakquisition (Deal Sourcing).....	232
2.1.3 Formen der Zusammenarbeit bei der Beteiligungsprüfung (Due Diligence).....	235
2.1.3.1 Vermittlung von Co-Investoren.....	236
2.1.3.2 Research-Material für Beteiligungsprüfungen.....	237
2.1.3.3 Unternehmensbewertungen.....	239
2.1.3.4 Co-Investments.....	240
2.1.3.5 Weitere Kooperationsformen bei der Beteiligungsprüfung.....	241
2.1.4 Formen der Zusammenarbeit bei der Investitionsentscheidung.....	242
2.1.4.1 Auswahl von Beteiligungsunternehmen.....	242
2.1.4.2 Weitere Kooperationsformen bei der Investitionsentscheidung.....	243
2.1.5 Formen der Zusammenarbeit beim Beteiligungsmanagement...243	243
2.1.5.1 Information über VC-Beteiligungspotfolio.....	245
2.1.5.2 Kontaktvermittlung für VC-Beteiligungsunternehmen ...247	247
2.1.5.3 Gremienfunktion in VC-Beteiligungsunternehmen.....	249
2.1.5.4 Venture Capital-Gesellschaften als Multiplikator.....	250
2.1.5.5 Folgefinanzierungen.....	252
2.1.5.6 Weitere Kooperationsformen beim s Beteiligungsmanagement.....	254
2.1.6 Formen der Zusammenarbeit bei der Desinvestition (Exit).....	260
2.1.6.1 Durchführung von IPOs.....	261
2.1.6.2 Aktive Trade Sales (Verkaufsmandate).....	263

2.1.6.3	Passive Trade Sales (Kaufmandate).....	266
2.1.6.4	Kooperationsvereinbarungen bei Exits.....	268
2.1.6.5	Weitere Kooperationsformen bei der Desinvestition.....	269
2.1.7	Fazit: In welchen Bereichen findet eine Zusammenarbeit statt? - praktische Relevanz der Hypothesen über Kooperationsformen.....	272
2.1.8	Erwartungen bzgl. der zukünftigen Entwicklung der Zusammenarbeit.....	277
2.2	Merkmale der Zusammenarbeit von VC-Gesellschaften und Investmentbanken.....	278
2.2.1	Merkmale des Kooperationsgegenstands.....	279
2.2.1.1	Kooperationsinhalte.....	279
2.2.1.2	Verfolgte Kooperationsziele.....	280
2.2.1.3	Art und Anzahl der erfassten Unternehmensbereiche ..	281
2.2.2	Merkmale der Kooperationspartner.....	283
2.2.2.1	Anzahl der Kooperationsbeteiligten.....	283
2.2.2.2	Strukturelle Merkmale der Kooperationspartner.....	284
2.2.3	Organisationsbezogene Merkmale.....	291
2.2.3.1	Art und Intensität der Zusammenarbeit.....	291
2.2.3.2	„Personenfixierung“ der Zusammenarbeit.....	297
2.2.3.3	Kooperationserfahrung.....	298
2.2.4	Fazit: Wie ist die Zusammenarbeit ausgestaltet? - Praktische Relevanz der Hypothesen über Kooperationsmerkmale.....	301
V.	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....	307
1.	Fazit: Zusammenarbeit zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Investmentbanken in Deutschland.....	307
1.1	Warum sollten VC-Gesellschaften und Investmentbanken zusammenarbeiten?- mögliche Kooperationsformen.....	307
1.2	Findet eine Kooperation statt? - aktueller Status der Zusammenarbeit zwischen VC-Gesellschaften und Investmentbanken in der Praxis.....	308
1.3	Wie ist die Zusammenarbeit ausgestaltet? - Eigenschaften und Merkmale der Zusammenarbeit zwischen VC-Gesellschaften und Banken.....	311
2.	Implikationen der Untersuchungsergebnisse und weiterer Forschungsbedarf.....	314
	Anhang.....	317
	Literaturverzeichnis.....	325