

Innovation und Entrepreneurship

RESEARCH

Hendrik Braun

Venture Capital- Fonds und Business Angels

Entstehung und Effekt von
Kooperationen



Springer Gabler

Innovation und Entrepreneurship

Herausgegeben von

N. Franke, Wien, Austria

D. Harhoff, München, Germany

J. Henkel, München, Germany

Innovative Konzepte und unternehmerische Leistungen sind für Wohlstand und Fortschritt von entscheidender Bedeutung. Diese Schriftenreihe vereint wissenschaftliche Arbeiten zu diesem Themenbereich. Sie beschreiben substantielle Erkenntnisse auf hohem methodischem Niveau.

Herausgegeben von

Professor Dr. Nikolaus Franke,
Wirtschaftsuniversität Wien,
Austria

Professor Dr. Joachim Henkel,
Technische Universität München,
Germany

Professor Dietmar Harhoff, Ph.D.,
Ludwig-Maximilians-Universität München,
Germany

Hendrik Braun

Venture Capital-Fonds und Business Angels

Entstehung und Effekt
von Kooperationen

 Springer Gabler

Hendrik Braun
Ludwig-Maximilians-Universität
München, Deutschland

Dissertation Ludwig-Maximilians-Universität München, 2012

D19

ISBN 978-3-658-01306-6

ISBN 978-3-658-01307-3 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-658-01307-3

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2013

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.
www.springer-gabler.de

Geleitwort

Die Finanzierung junger Unternehmen durch Wagniskapitalgeber ist eine bedeutende Determinante von Innovation und Wachstum innerhalb moderner Volkswirtschaften geworden. Meist kann der gesamte Kapitalbedarf eines Unternehmens nicht von einem Investor alleine bereitgestellt werden. Ohne Kooperation zwischen Kapitalgebern würde in diesen Fällen die finanzielle Grundlage für den Erfolg des Unternehmens fehlen. Der Beziehung zwischen Wagniskapitalgebern kommt daher eine große Bedeutung zu.

In bisherigen Arbeiten wurden vornehmlich die Beziehungen zwischen den an der Finanzierung beteiligten institutionalisierten Wagniskapitalgebern untersucht. Wenig Aufmerksamkeit wurde dahingegen der Kooperation zwischen informell agierenden Business Angels und Wagniskapitalgesellschaften gewidmet.

In der vorliegenden Dissertation geht Hendrik Braun der Frage nach, wie sich Charakteristika der jeweiligen Kapitalgeber auf die Entstehung von Investitionsbeziehungen und auf deren Erfolg auswirken. In der theoretischen Analyse greift der Verfasser dabei auf Konzepte aus der Literatur zu sozialen Interaktionen zurück. Die daraus abgeleiteten Hypothesen werden anschließend empirisch anhand von Mikrodaten überprüft.

Die von Hendrik Braun vorgestellten Ergebnisse zur Entstehung und zu Auswirkungen der Kooperation zwischen Venture Capital Gesellschaften und Business Angels bieten grundlegend neue Einblicke in die Bedeutung dieser Zusammenarbeit. Die Arbeit liefert wichtige Anhaltspunkte dazu, welche Charakteristika der Investoren die Wahrscheinlichkeit einer gemeinsamen Investition in ein Unternehmen beeinflussen. Darüber hinaus zeigt Herr Braun anhand von Daten aus dem Deal-Flow von Venture Capital Gesellschaften, dass die Kooperation mit Business Angels für formelle Investoren in der Regel positive Auswirkungen hat.

Die vorliegende Dissertation wird daher sowohl für Wissenschaftler im Bereich Entrepreneurship und Gründungsfinanzierung als auch für Wagniskapitalgeber von großem Interesse sein. Sie liefert darüber hinaus Unternehmern, die eine Finanzierung ihres Unternehmens durch Wagniskapital in Betracht ziehen, empirisch abgesicherte und praktisch verwertbare Hinweise.

Prof. Dietmar Harhoff, Ph.D.

München im Dezember 2012

Danksagung

Die vorliegende Dissertation konnte mit der Unterstützung der Personen, die meine Forschungstätigkeit in den letzten Jahren geprägt haben, sowie dem Beistand meiner Freunde und Familie erfolgreich abgeschlossen werden. An dieser Stelle möchte ich allen Begleitern auf dem Weg meines Forschungsprojekts herzlich für ihr Verständnis und ihre Hilfe danken. Einzelne verdienen eine besondere Nennung.

Auf der Suche nach einem Betreuer für meine Dissertation zum Thema Entrepreneurship und Innovation begegnete ich glücklicherweise Professor Dietmar Harhoff, PhD. und konnte ihn für mein Vorhaben gewinnen. Als Doktorvater gab er mir die Möglichkeit, die betriebswirtschaftliche Forschung kennen zu lernen und selbst meinen Beitrag zu leisten. Dabei bestärkte er mich von Anfang an darin, das Dissertationsthema nach einem Phänomen im unternehmerischen Umfeld auszurichten, das sowohl für Praktiker als auch für mich selbst von Interesse war. Dank seiner Ermutigung und kritischen Anregungen konnte ich eine Fragestellung finden, die mich auch noch über meine Forschungsarbeit hinaus als spannend empfinde. Ich danke ihm herzlich für sein Vertrauen in meine Fähigkeit und die Relevanz meiner Arbeit.

Ich danke Professor Dr. Bernd Rudolf als Zweitbetreuer für seine motivierende Würdigung des Dissertationsthemas und die inhaltlichen Anregungen. Seine Anmerkungen zur theoretischen Anbindung der Forschungsfragen im Rahmen meiner Projektstudie waren bei der finalen Ausarbeitung sehr hilfreich.

Den Kollegen des INNO-tec und des Entrepreneurship Centers danke ich für die konstruktiven Diskussionen im Rahmen des Forschungskolloquiums. Das direkte Feedback und die vielen Anregungen zu dem jeweiligen Stand meiner Forschungsarbeit hatten einen wichtigen Einfluss auf die vorliegende Arbeit. Zu Beginn meiner wissenschaftlichen Tätigkeit durfte ich Professor Dr. Carolin Häußler kennen lernen. Ihre Einschätzung zu dem ersten Exposé der Arbeit, ihre Anregungen zu den theoretischen Ansatzpunkten meiner Fragestellung und ihr Vertrauen in meine Fähigkeiten als Forscher haben mich bei der Erarbeitung des Theorieteils der Dissertation sehr motiviert.

Als langjähriger Freund und Forschungskollege stand mir Sven Brummerloh in meiner Dissertationszeit wie kein anderer bei. Mit ihm konnte ich jederzeit Probleme zielführend diskutieren und Zweifel am Gelingen der Arbeit ausräumen. Als freundschaftlicher Begleiter sowie als wissenschaftlicher Diskussionspartner hatte er einen großen Einfluss auf meine Forschungsarbeit. Er half mir, mich auf die wesentlichen Aspekte zu konzentrieren und dort sorgfältig die Details zu durchdenken, ohne mich in ihnen zu verlieren.

Ohne die finanzielle und immaterielle Unterstützung der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit wäre mein Forschungsvorhaben nicht in der Form und dem Zeitraum absolviert worden. Mit ihrer Förderung bot mir die Stiftung während meiner Doktorandenzeit ein wertvolles Forum für den Austausch mit anderen Promovierenden und einen Gestaltungsraum für ehrenamtliches Engagement. Als großartige Ansprechpartner für alle meine Anliegen gebührt dabei

VIII

Renate Brassat und Michael Gold ganz besonderer Dank. Die halbjährlichen Gespräche mit meinem Vertrauensdozenten Professor Dr. Jens Benninghoff ermöglichten mir, losgelöst von inhaltlichen Aspekten meine persönlichen Herausforderungen und Fortschritte innerhalb der Promotionszeit zu reflektieren. Als Mitstipendiat und Freund danke ich besonders Erik Heinelt für die gemeinsame Zeit in der Stiftung. Die zusammen erfolgreich umgesetzte Idee einer Initiative zur Förderung von Unternehmensgründungen aus der Stipendiatenschaft hat meine Stipendiatenzeit sehr bereichert.

Meinen Weg nach München hätte ich wahrscheinlich nicht ohne Stephan Herrlich und Dr. Martin Heibel gefunden. Ihrer Beratung und Empfehlung habe ich letztendlich den Kontakt zu meinem Doktorvater und die großartige Zeit in München zu verdanken. In ihrem Unternehmen durfte ich zudem während der ersten Monate meiner Dissertation einige wertvolle Erfahrungen in der unternehmerischen Praxis sammeln.

Für eine besondere Auszeit während meiner Promotionszeit in Berlin danke ich Dr. Cornelius Boersch, Jörg Arntz und Dr. Guido Westerwelle. Ihrem uneingeschränkten Vertrauen und ihrer Unterstützung verdanke ich einzigartige Erfahrungen im politischen Projektmanagement, die ich immer mit dieser Zeit verbinden werde, nicht zuletzt auch deshalb, weil ich die finale Fragestellung meiner Arbeit in dieser Zeit entwickeln konnte. In diesem Zusammenhang danke ich auch Michael Brehm, Frederik Fleck, Dirk Wischnewski, Volker Weber, Christian Weiss, Dr. Tobias Johann, Marcel Hollerbach, Heiko Rauch, Andreas Thümmler und Volker Rofalski für Expertengespräche zum Thema Wagniskapitalfinanzierung durch Venture-Capital-Gesellschaften und Business Angels.

Volker Rürup und Dr. Christian Wiegelmann gehören zu den engen Freunden, die mich während der Zeit meines Dissertationsvorhabens großartig mit Rat unterstützt haben.

Nicht zuletzt danke ich besonders meiner Freundin Tessa, meinen Eltern und meiner Schwester für ihre Geduld und emotionale Unterstützung während der gesamten Zeit. Sie glaubten nicht nur uneingeschränkt an den Erfolg meines Forschungsvorhabens, sondern gaben mir auch in schwierigen Zeiten den Halt, der es mir ermöglichte, wieder in die Forschungsarbeit zu finden. Darüber hinaus bewies meine Mutter unglaubliche Ausdauer und Geduld beim zugehenden Korrekturlesen der Arbeit.

Mit der Fertigstellung der Dissertation kann ich dankbar auf einen besonderen Lebensabschnitt zurückblicken, der mit allen Herausforderungen, Teilerfolgen und Begegnungen wie kein anderer meine persönliche Entwicklung beeinflusst hat und mich auf meinem zukünftigen Weg begleiten wird.

Hendrik Braun

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Anhangsverzeichnis	XV
Abkürzungs- und Symbolverzeichnis	XVII
1 Einführung	- 1 -
1.1 Einleitung und Forschungsfragen	- 1 -
1.2 Struktur	- 3 -
1.3 Definitionen	- 4 -
2 Wagniskapitalgeber	- 7 -
2.1 Wagniskapital	- 7 -
2.1.1 Finanzierung durch Wagniskapital	- 7 -
2.1.2 Bedeutung von Wagniskapital	- 10 -
2.2 Formelle und informelle Wagniskapitalgeber	- 10 -
2.2.1 Abgrenzungsmerkmale und Unterschiede	- 10 -
2.2.2 Venture-Capital-Fonds	- 14 -
2.2.3 Business Angels	- 21 -
2.3 Investitionstätigkeit von Wagniskapitalgebern	- 27 -
2.3.1 Rahmenbedingungen	- 27 -
2.3.2 Idealtypischer Investitionsprozess	- 29 -
3 Kooperation zwischen Wagniskapitalgebern	- 36 -
3.1 Frühere Arbeiten und Forschungslücke	- 36 -
3.1.1 Kooperation zwischen Venture-Capital-Fonds	- 36 -
3.1.2 Kooperation zwischen Business Angels	- 39 -
3.1.3 Kooperation zwischen Venture-Capital-Fonds und Business Angels	- 41 -
3.2 Theorie sozialer Interaktion zwischen Wagniskapitalgebern	- 45 -
3.2.1 Kennzeichnung und Einordnung sozial-ökonomischer Ansätze	- 45 -
3.2.2 Anwendung und Erweiterung des Modells sozialer Interaktion	- 49 -
3.3 Ableitung der Hypothesen	- 54 -
3.3.1 Entstehung von Kooperation	- 54 -
3.3.2 Effekt von Kooperation	- 59 -
4 Deskriptive und multivariate Analyse	- 65 -
4.1 Entstehung von Kooperation	- 65 -

4.1.1	Datenbasis und Akquise	- 65 -
4.1.2	Vorstellung der Variablen.....	- 71 -
4.1.3	Deskriptive Statistik.....	- 74 -
4.1.4	Methodisches Vorgehen	- 81 -
4.1.5	Ergebnisse und Interpretation	- 91 -
4.1.6	Zusammenfassung	- 95 -
4.2	Effekt von Kooperation	- 98 -
4.2.1	Datenbasis und Akquise	- 98 -
4.2.2	Vorstellung der Variablen.....	- 100 -
4.2.3	Deskriptive Statistik.....	- 103 -
4.2.4	Methodisches Vorgehen	- 110 -
4.2.5	Ergebnisse und Interpretation	- 112 -
4.2.6	Zusammenfassung	- 117 -
5	Schlussfolgerung.....	- 118 -
5.1	Erkenntnisse zur Kooperation von Wagniskapitalgebern.....	- 118 -
5.2	Kritische Würdigung und Einschränkungen.....	- 122 -
5.3	Implikationen.....	- 125 -
5.3.1	Für die Praxis.....	- 125 -
5.3.2	Für die zukünftige Forschung.....	- 127 -
	Anhang	- 129 -
	Literaturverzeichnis.....	- 135 -

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Auswahl externer Finanzierungsarten in der Übersicht	7 -
Abbildung 2: Unternehmensentwicklung und Finanzierungsquellen	9 -
Abbildung 3: Wesentliche Unterschiede zwischen VCs und BAs	13 -
Abbildung 4: Funktionsweise von Venture-Capital-Fonds als Intermediäre	15 -
Abbildung 5: Arten von Venture-Capital-Fonds nach Gesellschafterstruktur	16 -
Abbildung 6: Entwicklung der Frühphaseninvestitionen in Deutschland	19 -
Abbildung 7: Frühphaseninvestitionen nach Branche	20 -
Abbildung 8: Investitionsvolumen von Wagniskapitalgebern in Europa	21 -
Abbildung 9: Typisierung von deutschen Business Angels	25 -
Abbildung 10: Investitionstätigkeit von Wagniskapitalgebern	29 -
Abbildung 11: Identifikationsstrategien zur Generierung des Deal-Flows	31 -
Abbildung 12: Rolle des Business Angels	53 -
Abbildung 13: Erstellung des Datensatzes	67 -
Abbildung 14: Bewertete Investitionsmöglichkeiten in der Übersicht	107 -
Abbildung 15: Investitionsmöglichkeiten nach Quellenkategorie	108 -
Abbildung 16: Investitionsmöglichkeiten nach Produktart	109 -
Abbildung 17: Investitionsmöglichkeiten nach Finanzierungsphasen	110 -

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Deskriptive Statistik der Portfolio-Unternehmen.....	- 76 -
Tabelle 2: Deskriptive Statistik Venture-Capital-Fonds	- 78 -
Tabelle 3: Deskriptive Statistik Business Angels.....	- 80 -
Tabelle 4: Deskriptive Statistik der Variablen im Dyaden-Datensatz.....	- 81 -
Tabelle 5: Korrelationsmatrix der Variablen.....	- 87 -
Tabelle 6: Varianzinflationsfaktoren	- 89 -
Tabelle 7: Ergebnisse der Relogit-Regressionen.....	- 92 -
Tabelle 8: Sensitivitätsanalyse der erklärenden Variablen.....	- 94 -
Tabelle 9: Deskriptive Statistik indirekter Kooperation.....	- 103 -
Tabelle 10: Verteilung der Deals nach erreichter Selektionsstufe	- 104 -
Tabelle 11: Deskriptive Statistik direkter Kooperation.....	- 105 -
Tabelle 12: Ergebnisse der Ordered-Probit-Regression indirekter Kooperation.....	- 113 -
Tabelle 13: Ergebnisse der Regressionsanalyse direkter Kooperation.....	- 115 -

Anhangsverzeichnis

Anhang 1: Empirische Studien zur Kooperation zwischen VCs.....	- 129 -
Anhang 2: Empirische Studien zur Kooperation zwischen VCs und BAs.....	- 130 -
Anhang 3: Empirische BA-Studien im deutschsprachigen Raum.....	- 131 -
Anhang 4: Verteilung der geographischen Distanz zwischen VC und BA.....	- 132 -
Anhang 5: Aufteilung der einzelnen Auswahlsschritte auf die Selektionsstufen	- 133 -

Abkürzungs- und Symbolverzeichnis

AIFM	Alternative Investment Fund Manager
BA	Business Angel
BAN	Business Angel Netzwerk
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMWi	Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
bspw.	bspw.
bzw.	beziehungsweise
CVC	Corporate-Venture-Capital-Fonds
Destatis	Statistisches Bundesamt (Deutschland)
EiR	Entrepreneur in Residence
e.V.	eingetragener Verein
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
et al.	und andere
f.	folgende
ff.	fortfolgende
GEM	Global Entrepreneurship Monitor
GmbH	Gesellschaft mit begrenzter Haftung
HTGF	High-Tech Gründerfonds
inkl.	inklusive
IPO	Initial Public Offering (Börsengang)
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
No.	Nummer
MoRaKG	Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
Mt.	Matthäus Evangelium
PU	Portfolio-Unternehmen
S.	Seite
u. a.	unter anderem
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
VC	Venture-Capital-Fonds
VCM	Venture Capital Magazin
vgl.	vergleiche
VIF	Varianzinflationsfaktor

XVIII

Vol.	Volume
WFG	Deutsche Wagniskapitalfinanzierungsgesellschaft
z. B.	zum Beispiel
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
%	Prozent

1 Einführung

1.1 Einleitung und Forschungsfragen

Wagniskapital spielt eine zentrale Rolle für junge und innovative Unternehmen besonders in frühen Phasen ihrer Entwicklung. Neben finanziellen Ressourcen hat auch die inhaltliche Unterstützung¹ durch Wagniskapitalgeber nach der Investition oft einen positiven Einfluss auf den Erfolg von Jungunternehmen (Sapienza 1992; Schefczyk/Gerpott 2001; Ardichvili et al. 2002). Bei Wagniskapitalgebern wird anhand verschiedener Charakteristika grundsätzlich zwischen formellen und informellen Wagniskapitalgebern unterschieden. Bei formellen Kapitalgebern handelt es sich um Venture-Capital-Fonds (VCs), während besonders aktive informelle Kapitalgeber als Business Angels (BAs) bezeichnet werden. Die Unterscheidung zwischen beiden Gruppen kann anhand der Organisationsstruktur (Aram 1989), Herkunft des Kapitals (Fiet 1996) und Investitionspräferenzen bzw. -strategien (Ehrlich et al. 1994; van Osnabrugge 2000) getroffen werden. Im Gegensatz zu professionell geführten VCs, die als Intermediäre zwischen Investoren ihres Fonds und den Portfolio-Unternehmen (PU) agieren, handelt es sich bei BAs meist um vermögende Einzelpersonen, die sich mit ihrem privaten Kapital direkt an jungen Unternehmen beteiligen (Mason 2008). Empirische Untersuchungen zeigen, dass BAs typischerweise zu besonders frühen Phasen der Unternehmensgründung investieren, während VCs Jungunternehmen bevorzugen, die schon erste Geschäftsaktivitäten² vorweisen (Sohl 2003). Gleichzeitig zeigen Hochrechnungen des Gründungspanels deutscher Hightech-Unternehmen, dass nahezu die Hälfte der VC-finanzierten, technologiebasierten Dienstleistungsunternehmen angeben, auch von mindestens einem BA externe Finanzierung erhalten zu haben (Fryges et al. 2007, S. 101). Diese Beobachtung könnte mit der Tatsache in Verbindung stehen, dass trotz der vorgenannten Unterschiede zwischen formellen und informellen Wagniskapitalgebern die Ko-Investition und Zusammenarbeit mit BAs sowohl für staatliche VCs³ (Bauer 2010; Dill 2010) als auch für unabhängige Fonds vorteilhaft sein können: „Mit Michael Brehm bauen wir unser Venture-Partner Programm weiter aus. Er verfügt über umfassende unternehmerische sowie Business Angel Erfahrungen. Außerdem ist Michael Brehm in der europäischen Internetszene hervorragend vernetzt“ (TargetPartners 2009).⁴ Da VCs einen Großteil ihrer Zeit und Ressourcen auf die Auswahl und Prüfung möglicher Beteiligungen sowie die Unterstützung und Kontrolle bestehender PUs konzentrieren,

¹ Wie bspw. die Beratung und die Vermittlung von Kontakten.

² Wie bspw. einen Prototyp, ein Patent oder ersten Umsatz.

³ Im Falle des High-Tech Gründerfonds (HTGF) etwa bildet ein Coaching-Programm in Kooperation mit BAs einen integralen Bestandteil der Finanzierungsstrategie. Zudem ist nach der Richtlinie des HTGF das Vorhandensein eines weiteren Investors Voraussetzung für eine Beteiligung.

⁴ [http://www.targetpartners.de/index.asp?Modus=110&ContentID=110&ParentFolder=&LangID=&Font](http://www.targetpartners.de/index.asp?Modus=110&ContentID=110&ParentFolder=&LangID=&FontSize=&PresseIndex=&Year=2009&ArtikelID=119) &Font tSize=&PresseIndex=&Year=2009&ArtikelID=119, Zugriff am 12.06.2010.

benötigen sie neben dem Finanzkapital der Anleger vor allem geeignetes Sozial- und Humankapital, um ihren Erfolg über die Gesamtdauer der Investitionstätigkeit hinweg zu sichern (Bygrave 1987; Gifford 1997; Jääskeläinen et al. 2006).

Vor diesem Hintergrund erscheint es plausibel, dass die gleichzeitige Beteiligung mehrerer Wagniskapitalgeber in demselben Unternehmen zur Entstehung kooperativer Beziehungen zwischen den Investoren führen kann. Für formelle Wagniskapitalgeber konnte bereits ein positiver Einfluss der gegenseitigen Beziehungen durch aktuelle und vergangene Beteiligungen auf deren Erfolg (Hochberg et al. 2007) und den Deal-Flow (Brettel et al. 2007) aufgezeigt werden. Der sogenannte Deal-Flow potentieller Investitionsmöglichkeiten bildet die Basis der Geschäftstätigkeit von VCs und ist somit die Grundlage für den späteren Erfolg entstehender Investitionen (Zacharakis 2010). Hierbei scheint nach bisherigen Erkenntnissen dem Aspekt der Heterogenität unter VC-Investitionspartnern eine besondere Bedeutung zuzukommen (Du 2009). In Anbetracht der Unterschiedlichkeit von VCs und BAs könnte auch die mögliche Kooperation zwischen unterschiedlichen Arten von formellen und informellen Wagniskapitalgebern durch kompatible Charakteristika geprägt sein. Es erscheint also naheliegend anzunehmen, dass auch die gemeinsame Investition von VCs und BAs messbare Vorteile mit sich bringt. In der Literatur werden die unterschiedliche Kapitalausstattung, Branchenerfahrung und Investitionsstrategie der beiden Gruppen von Investoren als denkbare Ausgangspunkte genannt (Harrison/Mason 2000). Allerdings ist die Beziehung zwischen verschiedenen Arten von Kapitalgebern ungeachtet ihres zu vermutenden Potentials in der wissenschaftlichen Diskussion bisher kaum beachtet worden (Mason 2008). Insbesondere die Entstehung und der mögliche Nutzen von Kooperation zwischen den unterschiedlichen Wagniskapitalgebern sind bisher kaum erforscht.

Im Mittelpunkt des Forschungsvorhabens steht die Frage nach der Entstehung und dem Effekt von Kooperation zwischen VCs und BAs. Ausgangspunkt zur Beantwortung dieser Frage bildet die Analyse bestehender Investitionsbeziehungen. Diese wird durch die Untersuchung zweier Fallbeispiele von Kooperation ergänzt. Die Untersuchung erfolgt in beiden Fällen vornehmlich aus der Perspektive der VCs. Anhand der nachfolgenden Forschungsfragen werden theoretische sowie empirische Erkenntnisse zum besseren Verständnis des oben kurz dargestellten Phänomens beitragen.

Entstehung der Kooperation:

Welchen Einfluss haben die Charakteristika der unterschiedlichen Wagniskapitalgeber auf die Entstehung von Kooperation zwischen VC und BA?

Effekt der Kooperation:

Welchen Einfluss hat die Kooperation mit einem BA auf die Investitionstätigkeit eines VCs?