Reihe Alternative Investments Bd. 14

Pascal Kleinmann

Überwindung von Informationsasymmetrien im Private Equity

Eine Analyse der Prinzipal-Agenten-Problematik zwischen Gründern und Investoren

BAI Diversifikation zählt.

Diplomica Verlag

Kleinmann, Pascal: Überwindung von Informationsasymmetrien im Private Equity. Eine Analyse der Prinzipal-Agenten-Problematik zwischen Gründern und Investoren, Hamburg, Diplomica Verlag GmbH 2018

Buch-ISBN: 978-3-96146-579-8
PDF-eBook-ISBN: 978-3-96146-079-3
Druck/Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2018
Covermotiv: © buchachon – Fotolia.com

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

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung 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.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und die Diplomica Verlag GmbH, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© Diplomica Verlag GmbH
Hermannstal 119k, 22119 Hamburg
http://www.diplomica-verlag.de, Hamburg 2018
Printed in Germany

Vorwort

Sehr geehrter Leser,

im Jahre 2010 entschloss sich der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI), wissenschaftliche Arbeiten im Bereich der sog. Alternativen Investments zu fördern. Zu diesem Zweck wurde damals der BAI-Wissenschaftspreis ins Leben gerufen.

Einer der Hauptgründe sowie die Intention für diese Förderung waren und sind, dass das Wissen über Alternative Investments sowohl in der Breite als auch in der Tiefe leider immer noch sehr rudimentär ist. In weiten Teilen der Öffentlichkeit, der Politik, der Medien aber auch auf Seiten der Investoren herrschen oftmals vielfache Missverständnisse hinsichtlich Nutzen und Risiken von Alternative Investments. Mit dem Wissenschaftspreis will der BAI einen Anreiz für Studenten und Wissenschaftler in Deutschland schaffen, Forschungsarbeit in diesem für institutionelle Investoren zukünftig immer wichtiger werdenden Bereich zu leisten.

Viele deutsche Hochschulen erklärten sich auf Anhieb bereit, den BAI bei der Bekanntmachung des Wissenschaftspreises zu unterstützen. Daraus resultierend erreichten den BAI zahlreiche anspruchsvolle Bewerbungen in den vier Kategorien „Dissertationen“, „Master-/Diplomarbeiten“, „Bachelorarbeiten“ und „Sonstige Wissenschaftliche Arbeiten“. Für diese wurde jährlich neben einem Award ein Preisgeld von 10.000 Euro an die Gewinner ausgelobt.

Wir freuen uns sehr, dass der Diplomica Verlag die Reihe „Alternative Investments“ ins Leben gerufen hat. Diese Publikation wird sicherlich auch dazu beitragen, das Thema Alternative Investments einer Vielzahl von Personen näherzubringen.

Wir wünschen dem Leser nun eine spannende Lektüre!

Ihr
Bundesverband Alternative Investments e. V.

Zusammenfassung

Private Equity ist eine Beteiligungsfinanzierung, die nicht-börsennotierte Unternehmen monetär und nicht-monetär unterstützt. Eine Teilmenge von Private Equity stellt Venture Capital dar. Diese Beteiligungsfinanzierung unterstützt hauptsächlich junge und innovative Wachstumsunternehmen. Zwischen den Gründern[1] dieser Unternehmen und den Venture Capital-Gesellschaften sind Informationsasymmetrien vorhanden. Infolgedessen besteht zum einen das Risiko der Adversen Selektion. Dieses bezeichnet das Risiko, dass Venture Capital-Gesellschaften aufgrund von Informationsasymmetrien unbeabsichtigt in Startups niedriger Qualität investieren. Zum anderen ist Moral Hazard präsent, welches das Risiko darstellt, dass der Gründer sich opportunistisch und divergent zu den Interessen des Kapitalgebers verhält. Mittels eines Modells zur Analyse der Beziehung zwischen den beiden Akteuren wird gezeigt, dass Moral Hazard durch die Implementierung einer Sanktion begrenzt werden kann. Diese Sanktion erleidet der Gründer, falls die Venture Capital-Gesellschaft opportunistisches Verhalten seinerseits aufdeckt. Zusätzlich verdeutlicht das Modell die Agency-Kosten, die durch Informationsasymmetrien entstehen. Es existieren in der Praxis unter anderem drei gängige Maßnahmen, denen auch die genannte Sanktion zugeordnet werden kann, um Informationsasymmetrien zu überwinden. Screening reduziert vor und bei Vertragsabschluss vorliegende Informationsasymmetrien und mindert somit die Risiken der Adversen Selektion. Die darauffolgende Vertragsgestaltung fördert die Selbstselektion der Kandidaten und bietet Restriktionen für späteren Opportunismus nach Abschluss des Vertrags. Eine strikte Vertragsgestaltung dient der Eingrenzung der Risiken der Adversen Selektion und Moral Hazard. Monitoring-Aktivitäten reduzieren nach Vertragsabschluss vorliegende Informationsasymmetrien. Diese dienen insbesondere der Restriktion von Moral Hazard-Problemen. Durch diese Maßnahmen wird die Investitionstätigkeit der Venture Capital-Gesellschaft ermöglicht, da diese dadurch Startups heterogener Qualität unterscheiden und nachvertraglichen Opportunismus verhindern kann.

[1] Zur besseren Lesbarkeit wird das generische Maskulinum verwendet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort **5**

Zusammenfassung **7**

Abbildungsverzeichnis **11**

Abkürzungsverzeichnis **12**

Modellnotationen **12**

Adverse Selektion-Modell Kapitel 3.1 12

Perk-Konsum-Modell Kapitel 3.2 12

Prinzipal-Agenten-Modell Kapitel 4 13

1. Einleitung **15**

2. Erläuterung der Finanzierungsform Private Equity **19**

2.1. Venture Capital als Teilmenge von Private Equity 20

2.2. Die Venture Capital-Wertschöpfungskette 22

3. Informationsasymmetrien als Grundproblem der Venture Capital-Finanzierung **25**

3.1. Informationsasymmetrien vor und bei Vertragsabschluss 26

3.2. Informationsasymmetrien nach Vertragsabschluss 27

4. Analyse der Beziehung zwischen Gründer und Venture Capital-Gesellschaft **29**

4.1. Modellaufbau und -beschreibung 29

4.2. Anreizgestaltung über die Höhe der Unternehmensbeteiligung 31

4.3. Einführung einer Sanktion zur Reduzierung der Agency-Kosten 33

4.4. Bestimmung der erwarteten Gesamtwohlfahrt ohne Informationsasymmetrien 34

5. Maßnahmen zur Überwindung von Informationsasymmetrien **37**

5.1. Die Abschwächung der ex-ante Informationsasymmetrien durch Screening 37

5.2. Interessengleichschaltung durch Vertragsgestaltung 41

5.3. Eingrenzung der Opportunismusmöglichkeiten durch Monitoring 44