

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	<i>Forschungslücke und Motivation.....</i>	<i>2</i>
1.2	<i>Forschungsfragen und Vorgehensweise</i>	<i>3</i>
2	Theoretische Grundlagen.....	6
2.1	<i>Beteiligungskapital, Private Equity und Venture Capital</i>	<i>6</i>
2.2	<i>Formelles und Informelles Beteiligungskapital.....</i>	<i>7</i>
2.2.1	Venture Capital Gesellschaften	8
2.2.2	Business Angels.....	10
2.2.3	Business Angels und Venture Capital Gesellschaften.....	11
2.3	<i>Geschichtlicher Rückblick</i>	<i>13</i>
2.4	<i>Besonderheiten von Beteiligungskapital-Finanzierungen.....</i>	<i>18</i>
2.5	<i>Der Markt für informelles Beteiligungskapital.....</i>	<i>20</i>
2.5.1	Intransparenz	20
2.5.2	Illiquidität und Risiko	20
2.5.3	Transaktionskosten	22
2.6	<i>Phasen der Beteiligungsfinanzierung</i>	<i>23</i>
2.6.1	Seed	24
2.6.2	Start-up	24
2.6.3	Expansion	25
2.7	<i>Der Beteiligungsprozess.....</i>	<i>26</i>
2.7.1	Beteiligungssuche (Sourcing).....	27
2.7.2	Beteiligungsprüfung (Pre-Screening und Due Diligence).....	30
2.7.3	Bewertung, Verhandlung und Strukturierung	34
2.7.4	Unterstützung der Unternehmen und Monitoring des Beteiligungserfolges	43
2.7.5	Suche des Exit (Harvesting)	44
2.8	<i>Business Angel Netzwerke</i>	<i>47</i>
2.8.1	Organisationsformen von Business Angel-Netzwerken.....	48
2.8.2	Angel Clubs	49
2.8.3	Kommerzielle Matching Services	50
2.8.4	Nicht-kommerzielle Matching Services	51
2.8.5	Angel Netzwerke in DACH – eine kritische Reflexion	52
2.9	<i>Das Volumen des informellen Beteiligungsmarktes.....</i>	<i>54</i>
3	Bisherige Forschung zu Angel Investments	57
3.1	<i>Wissenschaftliche Arbeiten im Überblick</i>	<i>57</i>
3.1.1	USA	58
3.1.2	Grossbritannien.....	59

3.1.3	Deutschland	60
3.1.4	Schweiz und Österreich	61
3.1.5	Andere Länder	61
3.1.6	Ländervergleiche und Repräsentativität	62
3.2	Kategorisierungen von Angel Investoren.....	63
3.2.1	Bisherige Forschung	63
3.2.2	Kategorisierungen von Angel Investoren im Überblick	63
3.2.3	Kategorisierung nach SULLIVAN und MILLER	65
3.2.4	Kategorisierung nach COVENEY und MOORE	66
3.2.5	Kategorisierung von LINDE und PRASAD.....	68
3.2.6	Kategorisierung nach SÖRHEIM und LANDSTRÖM	71
3.2.7	Kategorisierungen in der deutschsprachigen Forschung	74
3.3	Untersuchungsrahmen für die vorliegende Arbeit	75
3.3.1	Player	78
3.3.2	Anleger	79
3.3.3	Hands-On Investoren	79
3.3.4	Professional Angels	80
4	Erfolgsmessung von Venture Capital Investments.....	81
4.1	Erfolgsmessungen und Erfolgsschätzungen.....	81
4.1.1	IRR als Grösse	81
4.1.2	Nicht veräusserte Beteiligungen	84
4.1.3	Kompensation von Illiquidität	86
4.1.4	Totalverluste und „erwartete“ IRR	88
4.2	Erkenntnisse über Renditen in Venture Capital	91
4.2.1	Renditen einzelner Investments vs. Portfoliorenditen	91
4.2.2	Laufzeit und Portfolio-IRRs	95
5	Hypothesenbildung	98
5.1	Person des Angel Investors	99
5.1.1	Unternehmerischer Hintergrund	99
5.1.2	Alter und Vermögen	99
5.1.3	Investmenterfahrung	101
5.1.4	Ziele der Investmentaktivität	101
5.2	Investmentaktivität	103
5.2.1	Beteiligungssuche (Sourcing)	103
5.2.2	Beteiligungsprüfung (Screening und Due Diligence)	103
5.2.3	Bewertung, Verhandlung und Strukturierung	104
5.2.4	Unterstützung der Unternehmen und Monitoring des Beteiligungserfolges	106
5.2.5	Suche des Exit (Harvesting)	107
5.3	Perspektive des einzelnen Deals.....	109

5.4 Perspektive des Portfolios	111
5.4.1 Risikokontrolle	112
5.4.2 Beteiligungsdauer und Beteiligungserfolg	113
5.4.3 Lernkurve.....	114
6 Untersuchungsmethodik	118
6.1 Grundlagen der empirischen Untersuchung.....	118
6.1.1 Erhebungsinstrument: Fragebogen	119
6.1.2 Aufbau des Fragebogens	120
6.1.3 Vertraulichkeit und Anonymität	121
6.1.4 Methoden zur Identifikation von Angel Investoren	122
6.1.5 Gewähltes Vorgehen.....	126
6.1.6 Grösse der Stichprobe	127
6.1.7 Nicht berücksichtigte Rückläufer	127
6.1.8 Stichprobengrösse im Vergleich.....	129
6.1.9 Verwendete Software	131
6.2 Überblick über die verwandten Masse und Skalen.....	132
6.2.1 Nominalskalen	132
6.2.2 Ordinalskalen.....	132
6.2.3 Intervall- und Ratioskalen	132
6.2.4 Likert-Skalen	133
6.3 Besonderheiten bei der Auswertung von Fragebogen B	134
6.4 Operationalisierung des Beteiligungserfolges	136
6.4.1 Objektive Erfolgsmasse	136
6.4.2 Subjektive Erfolgsmasse.....	137
6.4.3 Erfolgsmasse in Fragebogen A	138
6.4.4 Erfolgsmasse in Fragebogen B	143
6.4.5 Angaben zur IRR in der vorliegenden Stichprobe	147
6.4.6 Umrechnung von Multiples in IRRs.....	148
6.4.7 Konsistenz von Portfolio-IRRs mit anderen Erfolgsmassen	149
6.4.8 Konsistenz von Einzel-IRRs mit anderen Erfolgsmassen	150
6.4.9 Erfolg des Portfolios	153
6.4.10 Erfolg der einzelnen Beteiligung.....	155
7 Angel Investoren und Angel Investment Portfolios.....	158
7.1 Kategorisierung der teilnehmenden Investoren.....	158
7.1.1 Umklassierungen	158
7.1.2 Konfirmatorische Faktoranalyse.....	162
7.1.3 Clusteranalyse.....	164
7.1.4 Cluster und Länder	166
7.1.5 Vorbemerkung zu Ländervergleichen	166

7.2	<i>Person des Angel Investors</i>	168
7.2.1	Geschlecht	168
7.2.2	Alter	168
7.2.3	Industrie- und Branchenerfahrung	170
7.2.4	Unternehmerischer Hintergrund	171
7.2.5	Vermögen	173
7.2.6	Anteil des Vermögens für Angel Investments	177
7.2.7	Ziele der Investmentaktivität	179
7.2.8	Zeit für Angel Investment Aktivitäten	184
7.3	<i>Investment-Portfolios</i>	189
7.3.1	Erster Deal	189
7.3.2	Anzahl Investments	190
7.3.3	Finanzierungsphasen	193
7.3.4	Deals done nach Branchen	197
7.3.5	Investment-Volumen	198
7.4	<i>Beteiligungsprozess</i>	202
7.4.1	Beteiligungssuche (Sourcing)	202
7.4.2	Beteiligungsprüfung (Screening und Due Diligence)	211
7.4.3	Bewertung, Verhandlung und Strukturierung	213
7.4.4	Unterstützung der Unternehmen und Monitoring des Beteiligungserfolges	222
7.4.5	Suche des Exit (Harvesting)	229
7.5	<i>Erfolg des Portfolios</i>	236
7.5.1	Portfolio-IRRs nach Clustern	236
7.5.2	Erfolg nach Exits	238
7.5.3	Subjektiver Beteiligungserfolg	239
7.6	<i>Erfolg der einzelnen Beteiligung</i>	241
7.6.1	Erzielte IRR in ge-exiterten Deals	241
7.6.2	Durchschnittsbildung von IRRs?	244
7.6.3	Vergleich mit anderen Studien	245
7.6.4	Geschätzte IRR in noch gehaltenen Deals	247
7.6.5	Einzel-IRRs kumuliert	249
8	<i>Ergebnisse der Hypothesentests</i>	251
8.1	<i>Person des Angel Investors</i>	251
8.1.1	Unternehmerischer Hintergrund	251
8.1.2	Alter und Vermögen	252
8.1.3	Investmentenerfahrung	253
8.1.4	Ziele der Investmentaktivität	254
8.2	<i>Investmentaktivität</i>	255
8.2.1	Beteiligungssuche (Sourcing)	255

8.2.2	Beteiligungsprüfung (Screening und Due Diligence)	257
8.2.3	Bewertung, Verhandlung und Strukturierung	258
8.2.4	Unterstützung der Unternehmen und Monitoring des Beteiligungserfolges	259
8.2.5	Suche des Exit (Harvesting)	263
8.3	<i>Perspektive des einzelnen Deals</i>	265
8.4	<i>Perspektive des Portfolios</i>	267
8.4.1	Risikokontrolle	267
8.4.2	Beteiligungsdauer und Beteiligungserfolg	270
8.4.3	Lernkurve.....	272
9	Diskussion und Ausblick	276
9.1	<i>Ergebnisse dieser Arbeit</i>	276
9.2	<i>Aussagekraft und Repräsentativität</i>	278
9.3	<i>Handlungsempfehlungen und weiterer Forschungsbedarf</i>	279
Anhang	282
A.	<i>Tabellenverzeichnis</i>	282
B.	<i>Abbildungsverzeichnis</i>	287
C.	<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	289
D.	<i>Fragebogen der empirischen Untersuchung</i>	292
E.	<i>Fragebogen-Items und Variablen</i>	299
F.	<i>Literaturverzeichnis</i>	307