

Die Bewertung von Gründerteams durch Venture-Capital-Geber

Eine empirische Analyse *

Working Paper

A later version was published in:
Die Betriebswirtschaft (DBW), 2004, 64/6, 651-670.

Stichworte: Entrepreneurship, Venture Capital, Teamgründungen, Conjoint-Analyse

Prof. Dr. Nikolaus Franke
Abteilung für Entrepreneurship und Gründungsforschung
Wirtschaftsuniversität Wien
Augasse 2-6
A-1090 Wien
email: nikolaus.franke@isis.wu-wien.ac.at
Tel. ++43/1/31336-4582

Dr. Marc Gruber, PD Dr. Joachim Henkel, Dipl.-Kffr. Karin Hoisl
Institut für Innovationsforschung, Technologiemanagement und Entrepreneurship
ODEON Center for Entrepreneurship
Ludwig-Maximilians-Universität München
Kaulbachstr. 45
80539 München
email: gruber@bwl.uni-muenchen.de, henkel@bwl.uni-muenchen.de,
hoisl@bwl.uni-muenchen.de
Tel. ++49/89/2180-2239

* Die Verfasser danken Herrn David Riessner für die Hilfe bei der Datensammlung sowie Wellington Partners, insb. Herrn Rolf C. Dienst, für die Unterstützung.

Die Bewertung von Gründerteams durch Venture-Capital-Geber

Eine empirische Analyse

Zusammenfassung

Venture Capital gehört hierzulande zu den jüngeren Finanzierungsformen. Die Entwicklung der letzten Jahre zeigt dabei deutlich, dass den hohen Renditeerwartungen bei Beteiligungen an innovativen Unternehmensgründungen eine besondere Unsicherheit in Bezug auf deren späteren Erfolg gegenüber steht. Von zentraler Bedeutung sind deshalb Forschungsarbeiten, die sich mit der Beurteilung von Gründungsvorhaben durch Venture-Capital-Gesellschaften, insbesondere den dabei verwendeten Kriterien, auseinandersetzen. Studien zu dieser Thematik lassen sich bis in die frühen 70er Jahre zurückverfolgen, jedoch weisen sie häufig inhaltliche und methodische Mängel auf. Auch beziehen sie sich in der Regel auf den angloamerikanischen Raum und sind daher nur begrenzt auf die Verhältnisse im deutschsprachigen Raum übertragbar.

Die vorliegende Studie untersucht mit dem Gründerteam den mutmaßlich wichtigsten Bewertungsaspekt anhand einer Conjoint-Analyse und des damit verbundenen experimentellen Forschungsdesigns im Detail. Die empirischen Ergebnisse zeigen, dass die im Team vorhandene Branchenerfahrung die wichtigste Eigenschaft ist. Deutlich wird aber auch, dass die Gewichtungen erheblich schwanken und clusteranalytisch in fünf Grundtypen differenziert werden müssen. Kritische Erfahrungen (critical incidents) des jeweiligen Venture Capitalist können als (eine) Ursache für diese Unterschiede ausgemacht werden.

Summary

Venture Capital is one of the younger forms of financing in Germany. Yet, the developments of the past few years make it clear that the expectations of high returns of investments in innovative start-ups are mirrored by a particular uncertainty concerning their later success. Thus, research looking at the evaluation process of VCs, and in particular at the criteria used in this process, is of high importance. Though studies on this topic can be traced back to the early 1970s, they leave several important questions unanswered, and also show methodological shortcomings. Furthermore, as they typically study VCs in the Anglo-American region, their findings cannot be transferred per se to German-speaking countries.

By exploring the venture team in detail, our study focuses on the most important criterion of the VC evaluation process. The empirical results are based on a conjoint experiment and point out that industry experience is the key attribute of venture teams. However, our results also show that the importance given to certain team attributes varies considerably among different VCs, and hence need to be explored further by cluster analysis showing that 5 basic evaluation types have to be distinguished. Critical incidents of the respective VC help to explain these differences.

1. Einleitung

Venture Capital, also Beteiligungskapital für wachstumsträchtige Unternehmen bzw. Start-ups, gehört hierzulande zu den jüngeren Finanzierungsformen. In den vergangenen zehn Jahren hat seine Bedeutung erheblich zugenommen, wobei insbesondere während des Internet- und Technologiebooms von 1996 bis 2000 zahlreiche neue Venture-Capital-Gesellschaften (VCG) in Erwartung hoher, rasch realisierbarer Renditen in den deutschen Markt eingetreten sind [1]. Die jüngste Entwicklung zeigt allerdings deutlich, dass dem hohen Renditepotenzial von Beteiligungen an innovativen Unternehmensgründungen eine besondere Unsicherheit in Bezug auf die Beschaffenheit und den Nutzen des Produkt- bzw. Dienstleistungsangebots, die Marktentwicklung sowie die Eigenschaften des Gründerteams gegenüber steht. Es ist daher für den Erfolg von VCG von entscheidender Bedeutung, diese Faktoren im Rahmen einer mehrstufigen Beteiligungsprüfung richtig zu beurteilen.

Zur Beurteilung von Gründungsvorhaben durch VCG bestehen mittlerweile einige Forschungsarbeiten. Sie gehen dabei insbesondere der Fragestellung nach, welche Kriterien Venture Capitalists (VC) zur Prüfung der Beteiligungswürdigkeit heranziehen. Von der Kenntnis dieser Kriterien verspricht man sich nicht nur ein besseres Verständnis des Beteiligungsprüfungsprozesses, sondern erhofft sich auch Hinweise auf Erfolgsfaktoren von Unternehmensgründungen. Weitgehend akzeptiert ist dabei die Erkenntnis, dass der Erfolg von Unternehmensgründungen in erster Linie von der Qualifikation des Gründerteams [2] beeinflusst wird [3]. Sie spiegelt sich auch in der aus der VC-Praxis bekannten Maxime „We would rather fund a 2nd rate idea from a 1st class team than a 2nd class team with a 1st rate idea“ [4].

Trotz deutlicher Erkenntnisfortschritte in den vergangenen Jahren weist der gegenwärtige Forschungsstand nach wie vor methodische und inhaltliche Defizite auf. Zudem besteht ein Mangel an Erkenntnis über das Entscheidungsverhalten von VCs im deutschsprachigen Raum. Ziel dieses Beitrags ist es daher, die Bedeutung von Eigenschaften des Gründerteams bei der Bewertung durch VCs zu analysieren.

Dazu wird in Teil 2 zunächst kurz die Venture-Capital-Branche charakterisiert. Darauf aufbauend erläutert Abschnitt 3 den Prozess der Beteiligungsprüfung von VCG und diskutiert den Stand der Forschung. Aus den festgestellten Mängeln werden in Teil 4 die konkreten Untersuchungsziele vorliegender Analyse abgeleitet. Abschnitt 5 ist der Methodik der eigenen Analyse gewidmet, deren Ergebnisse in Abschnitt 6 dargestellt und in Abschnitt 7 diskutiert werden.

2. Die Venture-Capital-Branche

2.1. Charakteristika der Venture-Capital-Branche

Venture Capital ist insbesondere für innovative Unternehmensgründungen eine wichtige Finanzierungsquelle, weil diesen Unternehmen eine Finanzierung über Fremdkapital aufgrund fehlender Sicherheiten und des meist hohen Risikos in der Regel nicht offen steht. Im vorliegenden Beitrag wird Venture Capital bzw. Wagnis-/Risikokapital als Segment des Marktes für Private Equity [5] betrachtet. Unter Venture-Capital-Finanzierungen werden dabei jene Finanzierungen von Unternehmen verstanden, bei denen Eigenkapital in Form zeitlich begrenzter Beteiligungen [6, 7] zur Verfügung gestellt wird, zu dessen Rückzahlung und Verzinsung der Finanzierungsnehmer nicht verpflichtet ist. Die VCG wird mit ihrer Eigenkapitaleinlage haftender Partner und partizipiert am Geschäftsrisiko bzw. an der Geschäftschance des finanzierten Unternehmens [8].

Bei ihren Investitionen treten VCG als Intermediäre zwischen Kapitalanbietern (z.B. institutionellen Anlegern) und -nachfragern auf [9]. Ihren Kapitalgebern sind VCG v.a. zu Renditezielen verpflichtet, die sie dadurch zu erfüllen suchen, dass sie in erfolgversprechende Gründungs- und Wachstumsprojekte investieren und diese aktiv betreuen, teilweise sogar durch Partizipation am Management des Start-ups [10]. Die Geschäftskonfiguration von VCG entspricht insofern einer zweistufigen Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen den originären Kapitalanbietern, der VCG und den finanzierten Unternehmen. Die indirekte Überlassung der anlagensuchenden Mittel über die VCG erweist sich nur dann als ökonomisch sinnvoll, wenn die damit verbundenen Agency-, Informations- und Transaktionskosten geringer ausfallen als bei einer einstufigen Agency-Beziehung zwischen dem originären Kapitalanbieter und den kapitalsuchenden Unternehmen [11]. Amit/Brander/Zott (1998, S. 455ff.) zeigen empirisch, dass VCG vor allem in Branchen auftreten, die sich durch eine ausgeprägte Informationsasymmetrie kennzeichnen. Ihre Existenz deutet deshalb darauf hin, dass sie die institutionen- und informationsökonomisch begründeten Marktunvollkommenheiten besser als Einzelinvestoren bewältigen können [12].

Ein zentraler Erfolgsfaktor von VCG ist es, die Erfolgswahrscheinlichkeit eines Gründungsprojekts gut zu prognostizieren. Hierzu müssen unternehmensexterne (marktliche) und unternehmensinterne Faktoren eingehend geprüft werden. Einen besonders wichtigen Punkt stellen hierbei die sog. Agency-Risiken in Bezug auf die Qualität des Gründungsvorhabens und des Gründungsteams sowie in Bezug auf ein möglicherweise opportunistisches Verhalten nach Vertragsabschluss dar [13].

2.2. Entwicklung der Venture-Capital-Branche in Deutschland

Wie einleitend erwähnt wurde, ist Venture Capital eine der jüngeren Finanzierungsformen von Unternehmen. In den Vereinigten Staaten erfolgte die Gründung der ersten VCG bereits im Jahr 1946, wobei die Venture-Capital-Gesamtinvestitionen auch dort vor allem in den 90er Jahren sprunghaft zunahmen [14]. Mit Blick auf Deutschland kann die Entwicklung von Venture Capital in vier Phasen eingeteilt werden: In der Frühphase der Entwicklung, die sich zeitlich zwischen 1960 und 1975 ansetzen lässt, wurde Private Equity als institutionelle Anlageform eingeführt. Die Investitionen der v.a. von Banken gegründeten Kapitalbeteiligungsgesellschaften konzentrierten sich allerdings auf etablierte, mittelständische Unternehmen, so dass Venture Capital für Start-ups erst mit der Gründung der Deutschen Wagnisfinanzierungsgesellschaft im Jahr 1975 zu Verfügung stand [15].

Dieses Ereignis markiert zugleich den Beginn der zweiten Entwicklungsphase, die bis Mitte der 90er Jahre [16] dauerte und in deren Verlauf ab 1983 die ersten VCG in Deutschland gegründet wurden. Aufgrund der erst geringen Erfahrung der Investment-Manager blieben zwar viele Engagements der VCG unter Renditegesichtspunkten erfolglos [17], sie hatten jedoch eine wichtige Stimulierungsfunktion für die weitere Entwicklung der Venture-Capital-Branche in Deutschland [18].

Das starke Wachstum an getätigten Investition ab 1996 und der Markteintritt zahlreicher neuer VCG charakterisiert die bis 2001 andauernde dritte Entwicklungsphase. Als Katalysatoren hierfür haben insbesondere die schon erwähnte Technologie- und Interneteuphorie sowie die Einführung des Neuen Markts, der eine lukrative Exit-Möglichkeit für die Beteiligungen darstellte, gewirkt [19]. Seit 2001 vollzieht sich nun die vierte Entwicklungsphase in der deutschen Venture-Capital-Branche, die durch eine stark rückläufige Investitionstätigkeit und eine Konsolidierung unter den VCG geprägt ist [20].

3. Die Beteiligungsprüfung von Venture-Capital-Gesellschaften

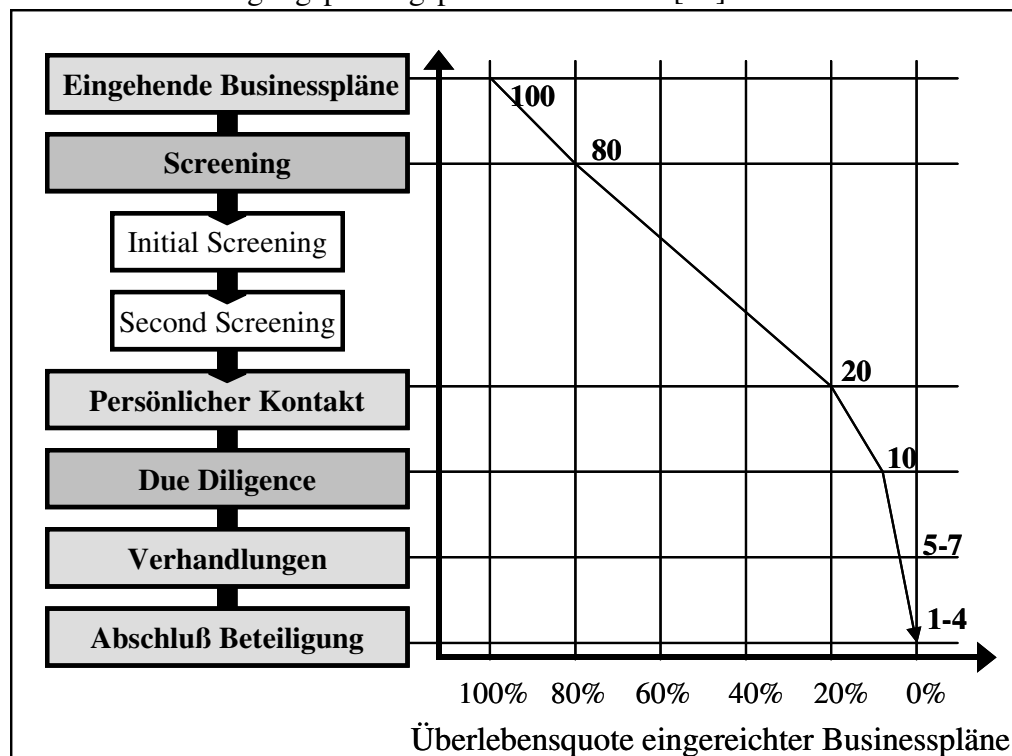
Größere VCG erhalten jährlich etwa 1.000 bis 2.000 Beteiligungsanfragen, die überwiegend in Form von Businessplänen eingereicht werden [21]. Für die Gesellschaften besteht deshalb eine zentrale Herausforderung darin, nicht-beteiligungsfähige Projekte zu identifizieren und möglichst frühzeitig zurückzuweisen, um sich anschließend auf Anfragen mit hohem Renditepotenzial konzentrieren zu können [22]. Hierzu führen VCG üblicherweise einen mehrstufigen Prozess der Beteiligungsprüfung durch.

3.1. Der stufenweise Prozess der Beteiligungsprüfung

Der Prozess der Beteiligungsprüfung lässt sich in eine Phase der *Grobanalyse (Screening)* und eine Phase der *Feinanalyse (Due Diligence)* unterteilen [23]. Im Rahmen der Grobanalyse prüfen Mitarbeiter der VCG die eingehenden Anfragen zunächst hinsichtlich auffälliger Mängel des Geschäftskonzepts. Dieser Prozess des Initial Screening nimmt meist nur wenige Minuten in Anspruch [24]. Das Second Screening kann hingegen zwischen einer Stunde und mehreren Tagen dauern und verfolgt das Ziel, das vorgelegte Gründungsprojekt in detaillierter Weise hinsichtlich des zu bearbeitenden Markts, des Produkt-/ Dienstleistungsangebots, der finanziellen Rahmendaten sowie des Gründungsteams zu überprüfen, um zu einer vorläufigen Risiko-/Renditeeinschätzung einer Kapitalbeteiligung zu gelangen. Erweist sich das Gründungsprojekt weiterhin als interessant für eine Finanzierung, ergeht eine Einladung an das Gründerteam, die Geschäftsidee persönlich vorzustellen. Schätzungsweise 20% aller eingereichten Businesspläne erreichen diese letzte Stufe der Grobprüfung.

Eine Geschäftsidee, die auch nach der persönlichen Vorstellung der Gründer noch finanzierungswürdig erscheint, gelangt in die Phase der Feinprüfung. Die Due Diligence dient der genaueren Überprüfung der Angaben im Businessplan sowie der Prüfung genannter Referenzen. Häufig werden dabei Branchenexperten, Banken, Steuerberater, Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer in den Prüfungsprozess einbezogen. Fällt die Due Diligence positiv aus, nimmt die VCG die Beteiligungsverhandlungen mit dem potenziellen Portfoliounternehmen auf [25]. Insgesamt kommt es bei ca. 1 bis 4% der eingereichten Businesspläne zum Abschluss eines Beteiligungsvertrages (vgl. Abb. 1).

Abb.1: Der Beteiligungsprüfungsprozess von VCG [26]



3.2. Kriterien der Beteiligungsprüfung

Entscheidungen über eine Beteiligung durch die VCs stellen eine Erfolgsprognose dar. Als besonders problematisch für eine solche Prognose erweist sich, dass im Fall einer Neugründung historische Daten des Unternehmens fehlen, d.h. der VC kann bei seiner Entscheidung nicht auf Umsatz-, Kostenentwicklungen oder das Unternehmenswachstum der letzten Jahre zurückgreifen. Die Bewertung von Gründungsvorhaben muss deshalb auf einer Sicht der Welt basieren, wie sie sich nach der Unternehmensgründung darstellt, sich aber *ex ante* nicht beobachten lässt [27].

Seit Mitte der 70er Jahre wurde in zahlreichen empirischen und theoretischen Arbeiten das Entscheidungsverhalten von VCs untersucht. Im Rahmen dieser Forschungsarbeiten wurde versucht, diejenigen Kriterien zu ermitteln, die in den einzelnen Bewertungsphasen von Bedeutung sind und letztlich darüber entscheiden, ob eine Geschäftsidee eine Chance auf Finanzierung hat. Einen Überblick über wichtige Studien zur Bedeutung der Evaluationskriterien bei der Beteiligungsprüfung gibt Abbildung 2.

Autor	Stichprobe	Methode	Bedeutung der Bewertungskriterien (Rang 1 – 3)
Wells (1974)	7 VCG	Tiefeninterview	1. Management Team 2. Produkt 3. Markt
Poindexter (1976)	97 VCG	Fragebogen	1. Qualität des Managements 2. Erwartete Rendite 3. Erwartetes Risiko
Johnson (1979)	49 VCG	Fragebogen	1. Management 2. Policy/Strategie 3. Finanzielle Kriterien
Tyebjee/Bruno (1981)	46 VCs	Telefoninterview	1. Fähigkeiten und Erfolgsgeschichte des Managements 2. Marktwachstum 3. Erwartete Rendite
MacMillan/Siegel/ Narasimha (1985)	102 VCs	Fragebogen	1. Leistungsfähigkeit der Gründer 2. Marktkenntnis der Gründer 3. Höhe des Einsatzmultiplikators
Goslin/Barge (1986)	30 VCG	Fragebogen	1. Managementenerfahrung des Teams 2. Marketingerfahrung des Teams 3. Komplementarität im Team
Robinson (1987)	53 VCs	Fragebogen	1. Motivation 2. Managementfähigkeit 3. Managementenerfahrung
Laub (1989)	30 Bewertungs- institutionen, davon 14 VCs	Interview auf Basis eines Fragebogens	1. Gründungsperson 2. Gründungsidee 3. Gründungsorganisation
Rea (1989)	18 VCs	Fragebogen	1. Markt 2. Produkt 3. Glaubwürdigkeit des Teams
Dixon (1991)	30 VCG	Interview auf der Basis eines Fragebogens	1. Managementenerfahrung 2. Marktsektor 3. Marketingerfahrung
Flynn (1991)	20 VCs	Standardisiertes Interview, Fragebogen	1. Fähigkeit des Teams, die Geschäftsidee darzustellen 2. Erfolgsgeschichte des Managements 3. Referenzen des Teams

Autor	Stichprobe	Methode	Bedeutung der Bewertungskriterien (Rang 1 – 3)
Schröder (1992)	25 VCG	Interview	1. Führungskompetenz 2. Marktpotenzial 3. Marketingkompetenz
Muzyka/ Birley/Leleux (1996)	73 VCs	Interview, Fragebogen	1. Führungsqualitäten des Teams 2. Branchenerfahrung 3. Erfolgsgeschichte des Managements
Bachher/Guild (1997)	20 VCG	Interview, Fragebogen	1. Eigenschaften des Gründers 2. Marktcharakteristika 3. Produkt-/Serviceeigenschaften
Shrader/Steier/ McDougall/ Oviatt (1997)	214 Unternehmen	Interview, Dokumentenanalyse	1. Alter des Unternehmens 2. Eigenschaften des Managementteams 3. Branchencharakteristika
Shepherd (1999)	66 VCs (aus 47 VCG)	Conjoint-Analyse	1. Branchenerfahrung 2. Ausbildung 3. Zeitpunkt des Markteintritts
Brettel (2002)	55 VCG	Fragebogen	1. Kenntnis des Zielmarktes 2. Fähigkeit mit Risiken umzugehen 3. Durchhaltevermögen

Abb. 2: Studien zu den Evaluationskriterien von VCG im Beteiligungsprüfungsprozess

Zunächst wird deutlich, dass in den meisten Studien der Qualität des Gründerteams eine herausgehobene Bedeutung zukommt. In 15 der identifizierten 17 Untersuchungen wird diese als wichtigstes Kriterium ermittelt, in den beiden anderen Studien befindet sie sich auf den Plätzen zwei bzw. drei. Die vorliegende Untersuchung widmet sich also einem zentral wichtigen Kriterium.

Bei einer genaueren Betrachtung des Forschungsstands kann Muzyka et al. (1996) und Sandberg et al. (1988) gefolgt werden, die zu Recht kritisieren, dass die meisten Studien sehr abstrakt gehalten sind. So werden in der Regel alle Elemente eines Businessplans (Produkt, Markt, Team, Finanzen) als Evaluationskriterien einbezogen. Einzelnen Aspekten bzw. den Indikatoren, die zu ihrer Einschätzung in einem realen Bewertungsprozess herangezogen werden, kommt aber kaum Aufmerksamkeit zu [28]. Es ist zudem wahrscheinlich, dass die meisten Kriterien keinen linearen Nutzenverlauf haben, sondern einzelne (extreme) Ausprägungen als K.O.-Kriterien oder entscheidender Erfolgsfaktor wirken können. Erkenntnisse über einzelne Eigenschaftsausprägungen und ihren spezifischen Nutzenbeitrag

fehlen bislang fast völlig.

Problematisch ist zudem, dass die meisten Untersuchungen nicht zwischen einzelnen Beurteilungsstufen im Beteiligungsprüfungsprozess unterscheiden, sondern „Globalkriterien“ mit Gültigkeitsanspruch für den gesamten Prüfungsprozess erheben. Es ist fraglich, ob dies realistisch ist oder ob dadurch Urteile über einen fiktiven Beurteilungsprozess erhoben werden, die entsprechende (externe) Validitätsprobleme aufweisen. So ist etwa das Ziel des Screening-Prozesses eine Kurzprüfung der wichtigsten Daten im Businessplan, wie zum Beispiel Ausbildungsniveau, Ausbildungsrichtung oder die Erfahrung des Gründerteams. Auch bereits erzielte berufliche Erfolge oder die Komplementarität bzw. Additivität des Teams [29] sind während der Grobanalyse von Bedeutung. Im Rahmen der Due Diligence werden schließlich eher „weiche Faktoren“, wie z.B. die Persönlichkeit, Risikoeinstellung, das Commitment des Teams oder der persönliche Fit zwischen Gründerteam und VCs erfassbar und damit relevant [30].

Neben den genannten inhaltlichen Problemen ist aus methodischer Sicht unbefriedigend, dass die meisten Forschungsarbeiten auf einfache Befragungen zurückgreifen [31]. Ex-post-Abfragen von Wichtigkeiten sind anfällig für Fehler und Wahrnehmungsverzerrungen der Respondenten. Sie erfordern eine Einsicht des Befragten in seine eigenen Entscheidungsprozesse, die oft nur sehr eingeschränkt existiert. Ein weiteres Problem stellt das Fehlen von standardisierten Referenzen dar, die zu einer mangelnden Vergleichbarkeit der Ergebnisse führt. Die befragten VCs dürften im Interview oder beim Ausfüllen des Fragebogens typischerweise an einen bestimmten Businessplan oder an ein bestimmtes Team denken. Letztlich wird von jedem Befragten also Bezug auf eine andere Situation genommen. Unrealistischerweise kommt es auch oft zum bekannten Phänomen, dass alle einbezogenen Kriterien als besonders wichtig eingestuft werden („Bedeutungsinflation“) [32].

Schließlich ist zu bedauern, dass sich bisherige Untersuchungen fast ausschließlich auf den angloamerikanischen Raum beziehen und sich folglich kaum Erkenntnisse zur noch jungen deutschen Venture-Capital-Branche finden lassen. Eine Ausnahme bietet hier die aktuelle Untersuchung von Brettel (2002), die einen auf den Studien von MacMillan et al. (1985) und Knight (1988) basierenden Fragebogen verwendet. Die Untersuchung befasst sich mit den verschiedenen Kriterien der Investitionsentscheidung von VCs, bildet dabei aber notgedrungen einzelne Teilaspekte der Evaluation wie das Gründerteam nur vereinfachend ab.

4. Untersuchungsziele und Hypothesenbildung

Aus den oben dargestellten Mängeln lassen sich die Ziele für die vorliegende Untersuchung ableiten. Zunächst einmal konzentriert sich die Analyse mit dem *Gründerteam* bewusst nur auf einen - den mutmaßlich wichtigsten - Teilbereich der Bewertung von Start-ups. Dies hat den

Vorteil, dass dieser relativ detailliert untersucht werden kann.

Es erfolgt zudem eine bewusste Konzentration auf die wichtige *Screening-Phase*, in der die meisten Businesspläne verworfen werden. Für eine empirische Untersuchung hat diese Phase den Vorteil, dass sich die Entscheidungssituation relativ gut simulieren lässt. Die externe Validität ist daher potenziell höher als wenn spätere Phasen abgebildet werden, in denen es real zu einem persönlichen Kontakt mit dem Start-up Team kommt.

Die oben genannten methodischen Mängel lassen sich über eine *Conjoint-Analyse* und das damit verbundene *experimentelle Forschungsdesign* in wesentlichen Punkten umgehen [33]. Hierbei geben die befragten Personen Globalurteile über ihre persönliche Präferenzen ab. Während sich die Conjoint-Analyse bereits allgemein dadurch auszeichnet, dass sie Entscheidungssituation realistischer als viele andere Erhebungsverfahren abbilden kann und sie damit die Gefahr von Verzerrungen aufgrund der Befragungssituation deutlich verringert, kann im vorliegenden Anwendungsfall sogar von einer außergewöhnlich hohen Realitätstreue gesprochen werden. So beschreiben die zur Bewertung herangezogenen Conjoint-Karten in den meisten Fällen ein reales Objekt wie z.B. ein Auto, das sich die interviewte Person erst vorstellen muss. In vorliegender Untersuchung weist die Teambeschreibung die gleiche Natur auf wie das zu bewertende Objekt selbst, nämlich die Teambeschreibung im Businessplan. Abgesehen von der erforderlichen Vereinfachung in der Beschreibung ist der Conjoint-Ansatz hier also ungewöhnlich realistisch; die Kritik, dass „paper ventures“ externe Validität vermissen lassen [34], trifft im vorliegenden Fall nicht zu.

Ein weiterer Vorteil der Conjoint-Analyse ist das Vorliegen gleicher Kontextdaten (kurze Beschreibung von Produkt und Markt) sowie der gleichen Referenzgrößen. Es wird eine aktuelle und für alle Beteiligten gleiche Bewertungssituation simuliert. Die Ergebnisse werden dadurch vergleichbar und auch die möglichen Probleme einer ex post-Befragung werden gelöst. Zudem wird bei der Conjoint-Analyse der Befragte zu einer Abwägungsentscheidung gezwungen, so dass Trade-off Beziehungen erkennbar werden.

Vor diesem Hintergrund geht die vorliegende Untersuchung den folgenden drei Forschungsfragen nach:

(1) Wie wichtig sind bestimmte Teameigenschaften bei der Bewertung von Start-up-Teams durch VCs?

Diese explorative Fragestellung wurde nach Kenntnis der Autoren weltweit bisher noch nicht valide und im Detail untersucht. Sie begegnet zudem dem Mangel, dass es an Analysen fehlt, die sich auf die deutschsprachige Venture-Capital-Branche beziehen.

(2) Gibt es bestimmte Muster in der Bewertung?

A priori ist zu vermuten, dass es bei einer derartig schwierigen Bewertung nicht notwendigerweise zu einem durchgängigen und einheitlichen Befund kommt. Vermutlich haben unterschiedliche Bewerter unterschiedliche Präferenzen. Dies deutete sich bereits in der Explorationsphase der vorliegenden Untersuchung in sehr deutlicher Weise an.

(3) Lassen sich mutmaßliche Unterschiede in der Gewichtung der Kriterien durch individuelle kritische Erlebnisse erklären?

Es erscheint plausibel, dass eigene besonders gute oder schlechte Erfahrungen mit einem Team einen VC dazu bringen, der betreffenden Teameigenschaft eine höhere Aufmerksamkeit zu widmen: so berichtete ein VC, der durch ein Investment in ein sehr junges Team viel Geld verloren hatte, beispielsweise davon, dass aus seiner Sicht „die Zeit der Boy Groups vorbei“ sei. Er dürfte bei künftigen Teambewertungen dem Alter möglicherweise eine entscheidende Bedeutung beimessen.

Aus der Sozialpsychologie ist die Bedeutung kritischer Schlüsselerlebnisse, so genannter „Critical Incidents“, seit langem bekannt [35]. In der Betriebswirtschaftslehre wird sie vor allem zur Erklärung und Messung von Dienstleistungsqualität aus Sicht des Kunden bzw. zur Kundenzufriedenheit herangezogen [36]. Ihre Kernaussage ist, dass besonders kritische Einzelereignisse einen übermäßigen Einfluss auf die Bildung einer individuellen Gesamtbeurteilung haben [37]. Auch die Einstellungstheorie betont die Bedeutung *eigener und unmittelbarer* Erfahrungen für die Verhaltensrelevanz der Einstellung [38]. Sie erklärt beispielsweise, warum Personen aufhören zu rauchen, nachdem ein enger Freund an Lungenkrebs gestorben ist, obwohl die (auch schon vorher bekannten) Statistiken zweifellos ein objektiveres Bild der Risiken liefern.

Diese Überlegungen lassen sich als Untersuchungshypothese formulieren:

Hypothese: Wenn ein VC selbst eine (positive oder negative) kritische Erfahrung mit einem Team hinsichtlich einer spezifischen Teameigenschaft gemacht hat, dann wird er dieser ein höheres Bedeutungsgewicht beimessen.

5. Empirische Untersuchung

5.1. Vorbereitung der Haupterhebung

Das Ziel der Vorbereitungsphase bestand darin, diejenigen Teameigenschaften zu identifizieren, die in realen Bewertungssituationen von Businessplänen relevant sind. Diese

Vorauswahl ist insofern wichtig, als sie die Ergebnisse der Haupterhebung mitbestimmt, denn es kann nur über diejenigen Eigenschaften und Ausprägungen eine Aussage gemacht werden, die in die Conjoint-Analyse aufgenommen wurden. Da die mögliche Anzahl von Eigenschaften und Ausprägungen hier begrenzt ist, hat die Vorbereitungsphase eine entscheidende Bedeutung.

Zur Identifikation und Selektion wurden im Wesentlichen fünf Quellen genutzt (vgl. Abb. 3): die Analyse von Lehrbüchern, von wissenschaftlicher Literatur, Gruppendiskussionen, die Analyse von realen Businessplänen sowie Experteninterviews mit VCs. Die ermittelten Eigenschaften wurden in einer intensiven Gruppendiskussion auf Basis der Ergebnisse aller Quellen bewertet. Am Ende des Prozesses wurden sieben Variablen (vgl. Abb. 4, rechte Spalte) als Indikatoren für die Leistungsstärke von Gründerteams ausgewählt.

Quelle	Vorgehensweise
Literaturanalyse 1	Analyse von Anleitungen zum Abfassen von Businessplänen aus 15 Lehrbüchern und Ratgebern (deutsch und US-amerikanisch)
Literaturanalyse 2	Analyse der wissenschaftlichen Literatur zu Team und Teameigenschaften
Gruppendiskussionen	Moderierte Diskussionen von Entrepreneurship-Experten
Dokumentenanalyse	Analyse von 24 realen, d.h. bei VCG eingereichten Businessplänen
Experteninterviews	Leitfadeninterviews mit 11 VCs

Abb. 3: Vorgehensweise zur Exploration

Im Prozess wurde auch deutlich, dass eine einheitliche Festlegung in Bezug auf die Geschäftsidee für die Bewertung von Teameigenschaften notwendig ist. Isolierte bzw. abstrakte Beurteilungen wurden von den VCs abgelehnt. Dies unterstreicht oben stehende Kritik an der Validität existierender Befunde und den Sinn des in dieser Studie gewählten Vorgehens. Den Gesprächspartnern in der Haupterhebung wurde daher eine standardisierte Beschreibung der Geschäftsidee schriftlich vorgelegt, die wiederum mit mehreren VCs vorher besprochen und als realistisch und grundsätzlich interessant bewertet worden war (vgl. Abb. 4, linke Spalte).

Geschäftsidee (über alle Teams und Befragte hinweg konstant)	Teambeschreibungen (Beispiel, variable Bestandteile unterstrichen)
<ul style="list-style-type: none"> • Projekt basiert auf patentgeschütztem technischen Produkt • erhebliche Kosteneinsparungen bei den Nutzern • Value Proposition klar erkennbar • potentielle Nutzer sind kleine und mittlere Unternehmen der Industrie • Prototyp existiert, Funktionsfähigkeit bestätigt 	<ul style="list-style-type: none"> • Alter: <u>25 bis 45</u> • <u>Alle</u> Studium • <u>alle</u> kaufmännische Ausbildungsrichtung • Tätigkeit vorher: <u>überwiegend Konzern</u> • <u>Keiner Branchenerfahrung</u> • vorher <u>teils</u> Personalverantwortung (5 - 10 Personen) • Teammitglieder kennen sich <u>seit kurzem</u>

Abb. 4: Verwendetes Instrumentarium

5.2. Haupterhebung

Die Conjoint-Haupterhebung wurde als Full-Profile-Methode durchgeführt. Experimenteller Stimulus waren 20 Karten, auf denen jeweils ein fiktives Start-up Team entlang aller sieben Variablen beschrieben wurde. In dieser Menge sind zwei so genannte „Holdout“-Karten enthalten, deren Bewertung nicht für die Ermittlung der Bedeutungsgewichte, sondern für deren unabhängigen Test herangezogen werden.

Die Karten wurden den Probanden mit der Bitte vorgelegt, sie in die Reihenfolge ihrer Präferenz bringen. Zugrunde gelegt wurde ein Businessplan wie unter 5.1. beschrieben. Anschließend wurden die Probanden noch gebeten, einige zusätzliche Fragen zur Person bzw. zur VCG zu beantworten und v.a. ungestützt (d.h. offen) besonders negative oder positive Erlebnisse mit Gründerteams zu schildern.

Teilnehmer an diesem, im Rahmen persönlicher Interviews durchgeführten Experiment waren 51 bewusst ausgewählte VCs, die üblicherweise mit der Bewertung von Businessplänen befasst sind. Kriterium für die Auswahl war die Absicht, einen möglichst breiten und vielschichtigen Eindruck zu erhalten. VCs gehören mit Sicherheit zu den Berufsgruppen, die am stärksten unter (Zeit-) Druck stehen, so dass vom Versuch abgesehen wurde, eine reine Zufallsauswahl herbeizuführen. Die Ergebnisse können also nur interpretativ eine gewisse Verallgemeinerungsfähigkeit behaupten.

Charakteristikum	Ausprägungen
Anzahl durch den jeweiligen VC bewertete Businesspläne	Ø 114 in den letzten 6 Monaten, Ø 459 insgesamt
Alter VC-Gesellschaft	Ø 12 Jahre
Branchenfokus der VCG	69% Telekommunikation, 51% e-/m-commerce, 63% Software, 45% Elektrotechnik, 10% Biotechnologie, 18% Dienstleistungen, 35% andere
Finanzierungsphasen der VCG	47% Seed, 71% Start-up, 78% First Stage, 67% Expansion, 35% spätere Phasen
Größe des Fondsvermögens der VCG	< 10 Mio €: 10%, 10 bis 25 Mio €: 0%, 26 bis 100 Mio €: 33%, 101 bis 250 Mio €: 14%, > 250 Mio €: 43%

Abb. 5: Befragte VCs/VCGs (tlw. Mehrfachnennungen möglich)

Die kritischen Ereignisse wurden durch einen der Forscher codiert, wobei sich die Kategorien stark an die Teameigenschaften anlehnen, die der Conjoint-Analyse zugrunde lagen. Diese Codierung wurde von einer nicht am Forschungsprojekt beteiligten, unabhängigen Person in Unkenntnis der Zuordnung wiederholt. Es ergab sich eine hohe Übereinstimmung von über 90%.

6. Ergebnisse

6.1. Die Wichtigkeit einzelner Eigenschaften und Ausprägungen

Das erste wichtige Ergebnis und eine Antwort auf die erste Forschungsfrage ist die deskriptive Beschreibung der Bedeutung der einzelnen Variablen und Eigenschaftsausprägungen über alle Befragte hinweg (Abb. 6). Das Gesamtmodell zeigt dabei eine gute Bewährung: die empirischen Kartenreihenfolgen konnten anhand der Parameter nahezu perfekt reproduziert werden (Korrelation von fast 1 bei $p < 0,001$) und auch die Reihenfolge der Holdouts wurde immer korrekt modelliert.

Was die Wichtigkeit einzelner Variablen betrifft, so ergeben sich - grob gesagt - drei Gruppen. Zunächst einmal wird deutlich, dass die *Branchenerfahrung* eines Teams für VCs eindeutig die wichtigste der einbezogenen Variablen ist. Sie prägt die Bewertung eines Teams zu knapp 30%. Dahinter folgen die *Ausbildungsausrichtung* (technisch und/oder kaufmännisch), das *Ausbildungsniveau* (Studium oder nicht), die *Zusammengehörigkeit* des Teams (gemeinsame berufliche oder private Beziehung) und die *Personalverantwortung* in der letzten beruflichen Position mit jeweils rund 15%. Eine deutlich geringere Rolle spielen das *Alter* des Teams und die *Art der Berufserfahrung* (Start-up oder Konzern) mit etwa 8%.

Variable	Ausprägung	Wichtigkeit (Std.abw.)	Teilnutzen (Std.abw.)
Alter		7,27% (4,57)	
	25 bis 35 Jahre		-0,55 (0,90)
	35 bis 45 Jahre		0,55 (0,84)
	25 bis 45 Jahre		-0,00 (0,86)
Ausbildungsrang		15,56% (12,64)	
	alle Studium		1,15 (1,65)
	keiner Studium		-2,06 (1,85)
	teils mit, teils ohne		0,91 (0,77)
Ausbildungsrichtung		16,10% (10,22)	
	alle kaufmännische Ausbildung		-1,39 (1,50)
	alle technische Ausbildung		-0,50 (1,52)
	teils kaufmännisch, teils technische Ausbildung		1,89 (1,37)
Art der Berufserfahrung		7,77% (5,04)	
	Überwiegend Start-up		-0,22 (0,80)
	überwiegend Konzern		-0,33 (1,05)
	teils Start-up, teils Konzern		0,54 (0,96)
Branchenerfahrung		28,27% (12,96)	
	alle Branchenerfahrung		2,58 (1,53)
	keiner Branchenerfahrung		-3,90 (1,70)
	teils mit, teils ohne Branchenerfahrung		1,32 (1,26)
Personalverantwortung letzte Position		12,12% (8,22)	
	vorher alle Personalverantwortung		0,98 (1,03)
	vorher keine Personalverantwortung		-1,62 (1,36)
	vorher teils Personalverantwortung		0,64 (0,94)
Zusammengehörigkeit		12,91% (12,21)	
	kennen sich länger privat		-0,16 (1,07)
	kennen sich seit kurzem		-0,91 (1,87)
	kennen sich länger beruflich		1,07 (1,66)

Gesamtmittel: n = 51; Teilnutzenwert Konstante 9,5000; Pearson's r = 0,998, Signifikanz = 0,0000; Kendall's tau = 0,987, Signifikanz = 0,0000; Kendall's tau = 1,000 für 2 holdouts

Abb. 6: Gesamtergebnis der Conjoint-Analyse

Ein weiterer großer Vorteil der Conjoint-Analyse gegenüber einfachen Wichtigkeitsrankings ist, dass auch über den Nutzenverlauf der Eigenschaftsausprägungen Aussagen gemacht werden können. Sichtbar wird dies an den Teilnutzenwerten (TN).

In vorliegendem Fall ist dieser Verlauf eindeutig nicht linear. Dies bedeutet, dass einzelne Ausprägungen auf die Präferenzbildung der VCs als K.O.- bzw. als Erfolgskriterien wirken. So macht es beispielsweise keinen großen Unterschied, ob in einem Gründerteam alle (TN = 1,15) oder nur einige (TN = 0,91) Mitglieder einen Studienabschluss haben. Entscheidend ist, dass überhaupt eine Person mit der entsprechenden Qualifikation im Team ist. Ist dies nicht der Fall,

so entsteht ein deutlicher Negativnutzen ($TN = -2,06$). Eine ähnliche „K.O.-Wirkung“ hat es, wenn kein Teammitglied in seiner letzten Position Personalverantwortung hatte ($TN = -1,62$) und vor allem, wenn das gesamte Team ohne Branchenerfahrung ist ($TN = -3,90$). Die Befragten gehen anscheinend von einer komplementierenden Wirkung des Teams aus, das Mängel in der Qualifikation einzelner Mitglieder ausgleichen kann.

Auch hinsichtlich der Ausbildungsrichtung und der Art der Berufserfahrung wird deutlich, dass die VCs Wert auf komplementäre, sich ergänzende Eigenschaften legen. So hat ein Team, dessen Mitglieder sowohl kaufmännische als auch technische Ausbildungshintergründe haben ($TN = 1,89$), einen großen Vorteil gegenüber einseitigen Spezialisten. Ein einseitiger Hintergrund führt in beiden Fällen zu einem Negativnutzen. Das gleiche gilt für die Art der Berufserfahrung. Den höchsten Nutzen stiftet eine Mischung aus Start-up und Konzernenerfahrung ($TN = 0,54$). Auch hier führt Einseitigkeit zu einem (schwachen) Negativnutzen.

Zu berücksichtigen sind freilich bei aller Deutlichkeit des Ergebnisses die relativ hohen Standardabweichungen. Sie weisen darauf hin, dass sich die Präferenzurteile der einzelnen Befragten teilweise erheblich voneinander unterscheiden. Diesem Umstand wird im folgenden Abschnitt nachgegangen.

6.2. Differenzierung der Befunde

Die Clusteranalyse erlaubt es, die Befunde ohne die Nachteile von Einzelfallanalysen zu differenzieren. Sie bündelt Untersuchungsobjekte, die ähnliche Eigenschaftsausprägungen haben, zu in sich homogenen und untereinander heterogenen Gruppen. Damit kann der Forschungsfrage 2 nachgegangen werden, die nach Mustern im Entscheidungsverhalten fragt.

Anhand der Analyse der Fehlerentwicklung (vgl. Dendrogramm im Anhang) konnten fünf Gruppen als guter Kompromiss zwischen Übersichtlichkeit und möglichst geringem Informationsverlust identifiziert werden. Fünf Varianzanalysen zeigen, dass sich die Cluster entlang aller Variablen eindeutig voneinander unterscheiden (vgl. Abb. 7).

Variable	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	Cluster 5	P
Alter	5,97 (4,79)	5,62 (4,15)	6,49 (3,19)	<u>10,50</u> (4,90)	4,85 (2,45)	0,019
Ausbildungs- rang	<u>39,50</u> (9,28)	8,12 (4,70)	15,08 (6,58)	11,72 (7,00)	4,17 (2,87)	0,000
Ausbildungs- richtung	19,11 (4,52)	13,75 (9,55)	9,12 (4,84)	<u>24,42</u> (11,24)	7,95 (4,17)	0,000
Art der Be- rufserfahrung	3,88 (1,23)	<u>10,94</u> (3,64)	5,30 (2,48)	9,90 (6,13)	6,86 (6,99)	0,002
Branchen- erfahrung	18,66 (9,47)	<u>46,17</u> (6,69)	<u>31,24</u> (8,26)	19,15 (6,65)	22,79 (6,73)	0,000
Pers.verant- wortung	7,69 (4,05)	7,20 (2,73)	<u>20,75</u> (9,43)	12,09 (6,18)	6,59 (4,97)	0,000
Zusammen- gehörigkeit	5,18 (2,47)	8,19 (5,41)	12,02 (6,23)	12,22 (7,81)	<u>46,78</u> (12,58)	0,000
N	8	11	13	15	4	

Hierarchische Clusteranalyse, quadrierte euklidische Distanz, Ward-Fusionierung. Verbliebener Rest-Fehler (Varianz innerhalb Cluster) = 38,97%. Unterschiedstest anhand einfaktorieller ANOVA. In den Zellen: mittlere Wichtigkeit in % (Standardabweichung). Fett = spaltenweise höchster Wert, unterstrichen = zeilenweise höchster Wert

Abb. 7: Clusteranalyse der Variablenwichtigkeit

Inhaltlich wird deutlich, dass alle fünf Typen von VCs unterschiedliche Schwerpunkte setzen. Fast immer dominiert ein einzelnes Kriterium die anderen sehr stark, im Fall von Cluster 2 und 5 sogar mit fast 50% des Einflusses. Lediglich die Branchenerfahrung ist für zwei der Cluster (2 und 3) übereinstimmend das wichtigste Kriterium. Insgesamt erscheinen die VCs in ihrem Entscheidungsverhalten sehr heterogen. Während das von den Teammitgliedern erreichte Ausbildungsniveau für Cluster 1 beispielsweise das mit weitem Abstand wichtigste Kriterium ist, ist es für Cluster 5 das unwichtigste. Deren dominantes Kriterium „Zusammengehörigkeit“ ist für Cluster 1 wiederum am (zweit-) unwichtigsten. Man ist überrascht darüber, dass bei einem mutmaßlich sehr rationalen, wenig emotionalen Evaluationsprozess so deutliche Unterschiede sichtbar werden.

Eine nahe liegende Erklärung hierfür könnte die Unterschiedlichkeit der VCG sein. Obwohl bei der Conjoint-Analyse ein standardisiertes Szenario für den Businessplan vorgegeben wurde (vgl. Abschnitt 5.1.), mithin einheitliche Bewertungsbedingungen vorlagen, erscheint es doch möglich, dass etwa unterschiedliche Branchenausrichtungen einer VCG bei ihren jeweiligen

Mitarbeitern auch zu unterschiedlichen Idealvorstellungen hinsichtlich Gründerteams führen.

Um dies zu überprüfen, wurden die Cluster daraufhin untersucht, ob sie in einem Zusammenhang zu bestimmten VCG-Typen stehen. Hierfür wurden insgesamt 14 Varianzanalysen gerechnet (vgl. Abb. 8). Aufgrund der geringen Fallzahl wurden deren Anwendungsvoraussetzungen allerdings in keinem Fall voll erfüllt. Es verwundert daher auch nicht, dass die Ergebnisse recht undeutlich ausfallen.

Die meisten Unterschiede sind eindeutig insignifikant. Schwach signifikante Unterschiede ergeben sich zwischen den Clustern hinsichtlich der Fokussierung auf Software (die bei Cluster 5 durchgehend, und bei den Clustern 1 und 2 deutlich schwächer ausgeprägt ist), der Spezialisierung auf die Finanzierungsphasen „Start-up“, die ein Merkmal von Cluster 3 zu sein scheint, sowie „späte Phase“, die bei Cluster 1 gar nicht vorkommt. Weiterhin ergeben sich gewisse Verteilungsunterschiede im Fondsvolumen: insbesondere die VCG in Cluster 3 scheinen über sehr große, die Angehörigen von Cluster 5 über sehr kleine Volumina zu verfügen. Eine Interpretation dieser explorativen Befunde ist schwierig. Festgehalten werden kann jedenfalls, dass Merkmale der VCG die starken Bewertungsunterschiede allein nicht erklären.

Variable	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	Cluster 5	P
Branchenfokus						
Telekom	50%	64%	77%	73%	75%	n.s. ⁺
e-/m-commerce	37%	36%	46%	66%	75%	n.s. ⁺
Software	37%	36%	69%	80%	100%	0,041 ⁺
Elektrotechnik	25%	36%	61%	40%	75%	n.s. ⁺
Biotechnologie	12%	9%	8%	13%	0%	n.s. ⁺
Dienstleistungen	12%	18%	8%	27%	25%	n.s. ⁺
andere	50%	27%	31%	47%	0%	n.s. ⁺
Finanzierungsphasen						
Seed	62%	54%	54%	27%	50%	n.s. ⁺
Start-up	62%	73%	100%	53%	50%	0,070 ⁺
First Stage	87%	73%	92%	73%	50%	n.s. ⁺
Expansion	50%	54%	61%	87%	75%	n.s. ⁺
spätere Phasen	0%	45%	23%	53%	50%	0,084 ⁺
Fondsvolumen						0,070 ⁺
< 10 Mio €	12%	20%	8%	0%	25%	
10 bis 25 Mio €	0%	0%	0%	0%	25%	
26 bis 100 Mio €	50%	40%	8%	40%	50%	
101 bis 250 Mio €	0%	0%	8%	27%	0%	
> 250 Mio €	37%	40%	75%	33%	0%	
⁺ > 20% der Zellen haben eine erwartete Häufigkeit von kleiner 5						
Chi-Quadrat-Tests						

Abb. 8: Zusammenhang zwischen Clusterzugehörigkeit und VCG-Eigenschaften

6.3. Hypothesenprüfung: Kritische Ereignisse als Erklärung?

Nachdem VCG-spezifische Merkmale keine ausreichende Erklärung für die sehr unterschiedlichen Variablenbedeutungen liefern, wird im Folgenden untersucht, ob und inwieweit unsere Hypothese zum Einfluss kritischer Ereignisse bestätigt werden kann.

Bereits der Augenschein zeigt eine relativ hohe Übereinstimmung der Anzahl der Nennungen kritischer Ereignisse (Abb. 9) mit den conjointanalytisch ermittelten Bedeutungsgewichten (Abschnitt 6.1.). Tatsächlich ergibt sich bereits auf der Makroebene eine recht hohe Korrelation von $r = 0,64$. Der eigentliche Test der Hypothese erfolgt aber sinnvollerweise auf der Mikroebene.

VARIABLE	Positives oder negatives Ereignis mit	Häufigkeit
ALTER	Alter, „Boy Groups“	18%
PER_KOMP	Persönliche Kompetenz (z.B. strategischer Blick, analytische Fähigkeiten), Ausbildungsniveau, Studium,	14%
AUS_RICHT	Ausbildungsrichtung: Technik und/oder Wirtschaft, fachliche Komplementarität	33%
ART_BERUF	Berufserfahrung: Start-up oder Konzern	10%
ERF_BRA	Branchenerfahrung	35%
PERS_V	Personalverantwortung, Führungsstärke	12%
TEAM	Zusammengehörigkeit, Harmonie, gemeinsame Erfahrungen	33%

Abb. 9: Positive oder negative eigene Erfahrungen in Bezug auf Teamzusammensetzung

Hierzu wurden auf der Personenebene die Dummy-codierten kritischen Erfahrungen auf die abhängige Variable der individuellen Bedeutungsgewichtung regressiert. Für jede Teameigenschaft wurde eine bivariate Regression gerechnet.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Hypothese vorsichtig bestätigt werden kann (vgl. Abb. 10). In vier von sieben Fällen (Ausbildungsrang, Ausbildungsrichtung, Branchenerfahrung, Personalverantwortung) ergibt sich ein signifikanter Einfluss und in einem weiteren Fall (Art der Berufserfahrung) ist das Signifikanzniveau nicht weit von der 10%-Grenze entfernt. Nur bei zwei Eigenschaften (Alter und vor allem Zusammengehörigkeit) ergibt sich eine relativ klare Ablehnung der Hypothese. Zu berücksichtigen ist freilich die relativ kleine Fallzahl, die schwächere (aber vorhandene) Zusammenhänge insignifikant erscheinen lässt.

Bei den signifikanten Beziehungen werden teilweise sehr hohe Effektstärken sichtbar. So führt etwa ein selbst erlebtes kritisches Ereignis hinsichtlich der persönlichen Kompetenz des Gründerteams (wie z.B. mangelnde analytische Fähigkeiten) zu einer um 27 Prozentpunkte höheren Wichtigkeit des Ausbildungsranges. Offensichtlich wirken eigene (kritische) Erfahrungen sehr deutlich.

Abhängige Variable: Bewertung von	Unabhängige Variablen: pos./neg. Erfahrung mit Teamzusammensetzung bzgl.							korr. R ²	P
	ALTER	PER_ KOMP	AUS_ RICHT	ART_ BERUF	ERF_ BRA	PERS_V	TEAM		
Alter	1,71 (1,68)							0,001	0,312
Ausbildungs- rang		27,06*** (3,47)						0,544	0,000
Ausbildungs- richt.			7,44** (2,88)					0,102	0,013
Art der Berufserf.				3,36 (2,35)				0,020	0,159
Branchen- erfahrng.					7,48** (3,68)			0,059	0,048
Pers. verantwort.						13,61*** (3,04)		0,276	0,000
Zusammen- gehörigkeit							3,63 (3,63)	0,000	0,322

Bivariate OLS-Regressionen, jeweils n = 51, * p<10%, ** p< 5%, *** p<1%

Abb. 10: Regression eigener Erfahrungen auf Variablenwichtigkeit

7. Diskussion

Die Untersuchung brachte einige interessante Ergebnisse. So wurde erstmals eine sehr detaillierte, valide Analyse der Bewertung einzelner Teameigenschaften und deren Ausprägungen durch VCs geliefert. Es zeigt sich, dass vor allem die Branchenerfahrung eine entscheidende Bedeutung hat, aber auch erreichter Ausbildungsrang (Studium oder kein Studium), Ausbildungsrichtung (technisch, kaufmännisch, gemischt), Personalverantwortung und der gemeinsame „Track Record“ des Teams wichtige Eigenschaften darstellen.

Innerhalb der Variablen wird deutlich, dass VCs an die komplementierenden Fähigkeiten eines Gründerteams glauben [39]. Den Befragten ist wichtig, dass bestimmte Kompetenzen *überhaupt* im Team vorhanden sind (Hochschulabschluss, kaufmännischer und technische Ausbildungshintergrund, Start-up- und Konzernenerfahrung, Personalverantwortung). Es ist vergleichsweise unwichtig, ob *jeder* im Team diese Kompetenz besitzt.

Dieser Befund lässt sich auch im Licht empirischer Ergebnisse der Gruppenforschung werten [

⁴⁰]. Hier zeigen Untersuchungen, dass mit der Heterogenität von Teams nicht nur positive Wirkungen verknüpft sind. Beispielsweise wird mit zunehmender Heterogenität die Zusammenarbeit im Team schwieriger [41]. Die einseitig positive Beurteilung von VCs ist deshalb kritisch zu hinterfragen.

Diese globalen Aussagen dürfen den Umstand nicht verdecken, dass es enorme Unterschiede in den subjektiven Bedeutungsgewichten unter den Befragten gibt. Eine Clusteranalyse zeigt, dass nicht von „dem“ Bewertungsprozess von VC gesprochen werden kann, sondern verschiedene Typen unterschieden werden müssen, die sich voneinander sehr deutlich unterscheiden.

Für ein kapitalsuchendes Gründerteam ist dies eine gute Nachricht, bedeutet es doch, dass eine Negativbewertung durch eine VCG keineswegs bedeuten muss, dass auch andere Gesellschaften das Team schlecht bewerten. Es kommt für ein Team vielmehr darauf an, den „richtigen“ Bewerter zu finden – also Glück zu haben und hartnäckig zu bleiben.

Aus Sicht einer VCG sollte dieser Befund jedoch zumindest irritierend wirken. Denn die Bewertung eines Gründerteams kann nicht als „Geschmackssache“ gelten, sondern stellt den Versuch dar, die Erfolgswahrscheinlichkeit für das Gründungsvorhaben so gut es geht abzuschätzen. Die große Streuung der Kriteriumsgewichte spricht dafür, dass in der Venture-Capital-Branche noch keine Einigkeit über die Eigenschaften besteht, die ein gutes Team ausmachen.

Auch der Befund, dass kritische eigene Erfahrungen des jeweiligen VCs bei der Bewertung eine starke Rolle spielen, sollte Anlass zum Nachdenken geben. Ein solcher subjektiver Einfluss ist zwar psychologisch verständlich, gleichwohl aber für eine VCG kaum wünschenswert. Denn es ist zweifelhaft, ob er eine Annäherung an eine objektive Prognose darstellt: schließlich stellt jede Teambewertung ein von Vergangenheitserfahrungen grundsätzlich unabhängiges Ereignis dar. Zudem ist zu berücksichtigen, dass in unserem Sample durchschnittlich 55% aller bei den VCG eingereichten Businesspläne nur jeweils von einer Person gelesen werden, bevor ein Absage oder eine Einladung an das Team ergeht. Subjektive Einflüsse haben daher eine bedeutende Auswirkung, wie auch von Franke et al. (2003) für Ähnlichkeiten („similarity biases“) zwischen bewertendem VC und Gründerteam gezeigt wird.

Aus wissenschaftlicher Sicht ergeben sich zwei wichtige Anschlussfragen. Zunächst sollte den psychologischen Aspekten bei der Bewertung von Businessplänen durch VCs eine deutlich größere Bedeutung gewidmet werden. Objektivität ist in einer solch anspruchsvollen Prognosesituation offensichtlich ein sehr schwer zu realisierendes Ziel. Umso wichtiger ist es, die Einflussfaktoren auf die individuellen Bewertungsprozesse theoretisch und empirisch herauszuarbeiten. Unsere Analyse anhand der kritischen Ereignisse stellt hier nur einen von mehreren Ansatzpunkten dar. Vermutlich gibt es eine Reihe weiterer psychologischer Theorien,

die auch in diesem Feld fruchtbar sein können und unser Wissen in diesem wichtigen Forschungsfeld erweitern können. Es wäre zudem – auch für die VCG – wichtig, mehr über den *objektiven*, d.h. real entstehenden Erfolgsbeitrag verschiedener Teameigenschaften zu wissen.

Verzeichnis der zitierten Literatur

- Amit, R. / Brander, J. / Zott, Ch. (1998): Why Do Venture Capital Firms Exist? Theory and Canadian Evidence. In: Journal of Business Venturing, Vol. 13 (1998), S. 441-466.
- Bachher, J.S. / Guild, P.D. (1996): Financing Early Stage Technology Based Companies: Investment Criteria Used by Investors. In: Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson College, Wellesley, MA.
- Bettenhausen, K.L. (1991): Five Years of Groups Research: What We have Learned and What Needs to be Addressed. In: Journal of Management, Vol. 17 (1991), No. 2, S. 345-381.
- Bitner, M.J. / Booms, B.H. / Tetreault, M.S. (1990): The Service Encounter: Diagnosing Favorable and Unfavorable Incidents. In: Journal of Marketing, Vol. 54 (1990), S. 71-84.
- Brettel, M. (2002): Entscheidungskriterien von Venture Capitalists. In: Die Betriebswirtschaft, 62. Jg (2002), H. 3, S. 305-325.
- BVK (2003): BVK Statistik 2002 – Das Jahr 2002 in Zahlen, Berlin.
- Bygrave, W.D. (1997): The Entrepreneurial Process. In: Bygrave, W.D. (Hrsg.): The Portable MBA in Entrepreneurship. 2nd ed. New York et al. 1997, S. 1-26.
- Chan, Y.-S. (1983): On the Positive Role of Financial Intermediation in Allocation of Venture Capital in a Market with Imperfect Information. In: Journal of Finance, Vol. 38 (1983), No. 5, S. 1563-1568.
- Churchill, N.E. / Lewis, V.L. (1983): The Five Stages of Small Business Growth. In: Harvard Business Review, Vol. 61 (1983), No. 3, S. 30-50.
- Dixon, R. (1991): Venture Capitalists and the Appraisal of Investments. In: OMEGA International Journal of Management Science, Vol. 19 (1991), No. 5, S. 333-344.
- Dougherty, D. (1992): Interpretative Barriers to Successful Product Innovation in Large Firms. In: Organization Science, Vol. 3 (1992), No. 2, S. 179-202.
- Flanagan, J.C. (1954): The Critical Incident Technique. In: Psychological Bulletin, Vol. 51 (1954), July, S. 327-358.
- Flynn, D.M. (1991): The Critical Relationship Between Venture Capitalists and Entrepreneurs: Planning, Decision-Making, and Control. In: Small Business Economics, Vol. 3 (1991), No. 3,

S. 185-196.

Franke, N. / Gruber, M. / Harhoff, D. / Henkel, J. (2003): What You Are Is What You Like – Similarity Biases in Venture Capitalists' Evaluations of Start-Up Teams, Discussion Paper 2003-02, Fakultät für Betriebswirtschaft, Ludwig-Maximilians-Universität München.

Geigenberger I. (1999): Risikokapital für Unternehmensgründer – Der Weg zum Venture Capital, München 1999.

Gompers, P. / Lerner, J. (1999): The Venture Capital Cycle, Cambridge (Mass.) 1999.

Goslin, L.N. / Barge, B. (1986): Entrepreneurial Qualities Considered in Venture Capital Support. In: Frontiers of Entrepreneurship Research, Babson College, Wellesley, MA, S. 366-377.

Gruber, M. / Harhoff, D. (2002): Generierung und nachhaltige Sicherung komparativer Wettbewerbsvorteile. In: Hommel, U. / Knecht, T. (Hrsg.): Wertorientiertes Start-up Management. München 2002, S. 320-334.

Gruber, M. / Harhoff, D. / Tausend, Ch. (2003): Finanzielle Entwicklung junger Wachstumsunternehmen. In: Achleitner, A.-K. / Bassen, A. (Hrsg.): Controlling für junge Unternehmen. Stuttgart 2003, S. 27-50.

Hall, J. / Hofer, C.W. (1993): Venture Capitalists' Decision Criteria in New Venture Evaluation. In: Journal of Business Venturing, Vol. 8 (1993), S. 25-42.

Johnson, J.M. (1979): Determinants of Unsuccessful Risk Capital Funding by Small Business. In: American Journal of Small Business, Vol. 4 (1979), S. 31-38.

Karg, T. (2001): Old Economy, New Economy oder New New Economy: Die Perspektiven. In: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (Hrsg.): Jahrbuch 2001. Berlin, S. 43-47.

Klandt, H. (1996): Der integrierte Unternehmensplan – ein Instrument für die Gründungsplanung, Förderkreis Gründungs-Forschung. Dortmund 1996.

Knight, R.M. (1988): Criteria Used by Venture Capitalists. In: Journal of Entrepreneurship and Small Business, Vol. 3 (1988), No. 4, S. 3-9.

Laub, U.D. (1989): Zur Bewertung innovativer Unternehmensgründungen im institutionellen Zusammenhang – Eine empirisch gestützte Analyse. München 1989.

Lechler, Th. / Gemünden, H.G. (2003): Gründerteams - Chancen und Risiken für den

Unternehmenserfolg. Heidelberg 2003.

Leopold, G. / Frommann, L. (1998): Eigenkapital für den Mittelstand – Venture Capital im In- und Ausland. München 1998.

MacMillan, I.C. / Siegel, R. / Narasimha, P.N.S. (1985): Criteria Used by Venture Capitalists to Evaluate New Venture Proposals. In: Journal of Business Venturing, Vol. 1 (1985), S. 119-128.

Mellewigt, Th. / Späth, J. (2002): Entrepreneurial Teams - A Survey of German and US Empirical Studies. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft-Ergänzungsheft, 72. Jg, H. 5, S. 107-125.

Mellewigt, Th. / Witt, P. (2002): Die Bedeutung des Vorgründungsprozesses für die Evolution von Unternehmen: Stand der empirischen Forschung. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 72. Jg (2002), H. 1, S. 81-110.

Müller, Ch. / Gruber, M. (2001): Synergiefelder bei Unternehmensgründungen: Managementteams und die Rolle von Universitäten. In: Journal for Management and Development MER, 3. Jg (2001), Nr. 6-7, S. 73-78.

Muzyka, D. / Birley, S. / Leleux, B. (1996): Trade-Offs in the Investment Decisions of European Venture Capitalists. In: Journal of Business Venturing, Vol. 11 (1996), S. 273-287.

Odekerken-Schroder, G. / van Birgelen, M. / Lemmink, J. / de Ruyter, K. / Wetzels, M. (2000): Moments of Sorrow and Joy: An Empirical Assessment of the Complementary Value of Critical Incidents in Understanding Customer Service Evaluations. In: European Journal of Marketing, Vol. 34 (2000), No. 1/2, S. 107-120.

Pfirrmann, O. / Wupperfeld, U. / Lerner, J. (1997): Venture Capital and New Technology Based Firms: An US-German Comparison. Heidelberg 1997.

Pichotta, A. (1990): Die Prüfung der Beteiligungswürdigkeit von innovativen Unternehmen durch Venture Capital-Gesellschaften. Bergisch Gladbach 1990.

Picot, A. / Dietl, H. / Franck, E. (1999): Organisation: Eine ökonomische Perspektive. 2. Aufl. Stuttgart 1999.

Pleitner, H.J. (2001): Entrepreneurship - Mode oder Motor? In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 71. Jg (2001), S. 1145-1160.

Poindexter, E.A. (1976): The Efficiency of Financial Markets: The Venture Capital Case, unpublished doctoral dissertation, New York, New York University (zitiert nach Tyebjee, T.T. / Bruno, A.V. (1984))

Rea, R.H. (1989): Factors Affecting Success and Failure of Seed Capital/Start-Up Negotiations. In: Journal of Business Venturing, Vol. 4 (1989), S. 149-158.

Regan, D.T. / Fazio, R. (1977): On the Consistency between Attitudes and Behavior: Look to the Method of Attitude Formation, Journal of Experimental Social Psychology 13, S. 28-45.

Riessner, D. (2002): Die Bewertung und Auswahl von Gründerteams durch Venture Capital Gesellschaften in Deutschland, unveröff. Arbeit, ODEON Center for Entrepreneurship. München 2002.

Riquelme, H. / Rickards, T. (1992): Hybrid Conjoint Analysis: An Estimation Probe in New Venture Decisions. In: Journal of Business Venturing, Vol. 7 (1992), S. 505-518.

Roberts, E.B. (1991): Entrepreneurs in High-Technology – Lessons from MIT and beyond. Oxford et al. 1991.

Robinson, R.B., Jr. (1987): Emerging Strategies in the Venture Capital Industry. In: Journal of Business Venturing, Vol. 2 (1987), S. 53-77.

Sandberg, W.R. / Schweiger, D.M. / Hofer, C. (1988): The Use of Verbal Protocols in Determining Venture Capitalists' Decision Processes. In: Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 13, H. 2 (Winter 1988), S. 8-20.

Schauerte, W. (1999): Die Entwicklung und die Situation im Early Stage Geschäft in Deutschland, in: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (Hrsg.): Jahrbuch 1999. Berlin, S. 17-24.

Schauerte, W. (2002): Die Entwicklung des Beteiligungsmarktes in Deutschland, in: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (Hrsg.): Jahrbuch 2001. Berlin, S. 11-18.

Schefczyk, M. (2000): Erfolgsstrategien deutscher Venture Capital-Gesellschaften – Analyse der Investitionsaktivitäten und des Beteiligungsmanagement von Venture Capital-Gesellschaften, 2. überarb. u. erw. Aufl. Stuttgart 2000.

Schmidt, R.H. (1985): Venture Capital aus Sicht der Finanzierungstheorie, Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 37. Jg (1985), H. 5, S. 421-437.

Schröder, C. (1992): Strategien und Management von Beteiligungsgesellschaften: Ein Einblick in Organisationsstrukturen und Entscheidungsprozesse von institutionellen Eigenkapitalinvestoren. Baden-Baden 1992.

- Shepherd, D.A. (1999): Venture Capitalists' Assessment of New Venture Survival. In: *Management Science*, 45. Jg (1999), H. 5, S. 621-632.
- Shepherd, D.A. / Zacharakis, A. (1999): Conjoint Analysis: A New Methodological Approach for Researching the Decision Policies of Venture Capitalists. In: *Venture Capital*, Vol. 1 (1999), S. 197-217.
- Shrader, R.C. / Steier, L. / McDougall, P.P. / Oviatt, B.M. (1997): Venture Capital and Characteristics of New Venture IPOs. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Babson College, Wellesley, MA 1997.
- Tyejbee, T.T. / Bruno, A.V. (1984): A Model of Venture Capitalist Investment Activity. In: *Management Science*, Vol. 30 (1984), H. 9, S. 1051-1066.
- Tyejbee, T.T. / Bruno, A.V. (1981): Venture Capital Decision Making. In: *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Babson College, Wellesley, MA, 1981, S. 281-320.
- Weitnauer, W. (2001): „Venture Capital“ und eine neue „Gründerzeit“. In: Weitnauer, W. (Hrsg.): *Handbuch Venture Capital*. München 2001, S. 4-15.
- Wells, W.A. (1974): *Venture Capital Decision Making*, unpublished doctoral dissertation, Pittsburgh, P.A.: Carnegie Mellon University (zitiert nach Tyejbee, T.T. / Bruno, A.V. (1984)).
- Williams, K.Y. / O'Reilly, C.A. (1998): Demography and Diversity in Organizations: A Review of 40 Years of Research. In: *Research on Organizational Behavior*, Vol. 20 (1998), S. 77-140.
- Wupperfeld, U. (1996): *Management und Rahmenbedingungen auf dem deutschen Seed Capital Markt: eine empirische Untersuchung*. Frankfurt a. M. 1996.
- Zacharakis, A.L. / Meyer, D.G. (1998): A Lack of Insight: Do Venture Capitalists Really Understand Their Own Decision Process? In: *Journal of Business Venturing*, Vol. 13 (1998), S. 57-76.
- Zacharakis, A.L. / Meyer, D.G. (2000): The Potential of Actuarial Decision Models: Can They Improve the Venture Capital Investment Decision? In: *Journal of Business Venturing*, Vol. 15 (2000), S. 323-346.
- Zemke, I. (1995): *Die Unternehmensverfassung von Beteiligungskapitalgesellschaften: Analyse des institutionellen Designs deutscher Venture Capital Gesellschaften*. Wiesbaden 1995.
- Zopounidis, C. (1994): *Venture Capital Modelling: Evaluation Criteria for the Appraisal of*

Investments. In: *The Financier ACTM*, Vol. 1 (1994), No. 2 (May), S. 65-64.

Anhang

Fragebogen

Wie viele Businesspläne haben Sie insgesamt schon bewertet?

Wie viele Businesspläne haben Sie in den letzten 6 Monaten bewertet?

Gibt es ein Finanzierungsprojekt, bei dem Sie aufgrund der Teamzusammensetzung besonders gute oder besonders schlechte Erfahrungen gemacht haben? Woran lag es?

Seit wie vielen Jahren existiert Ihre VC-Gesellschaft? _____ Jahre

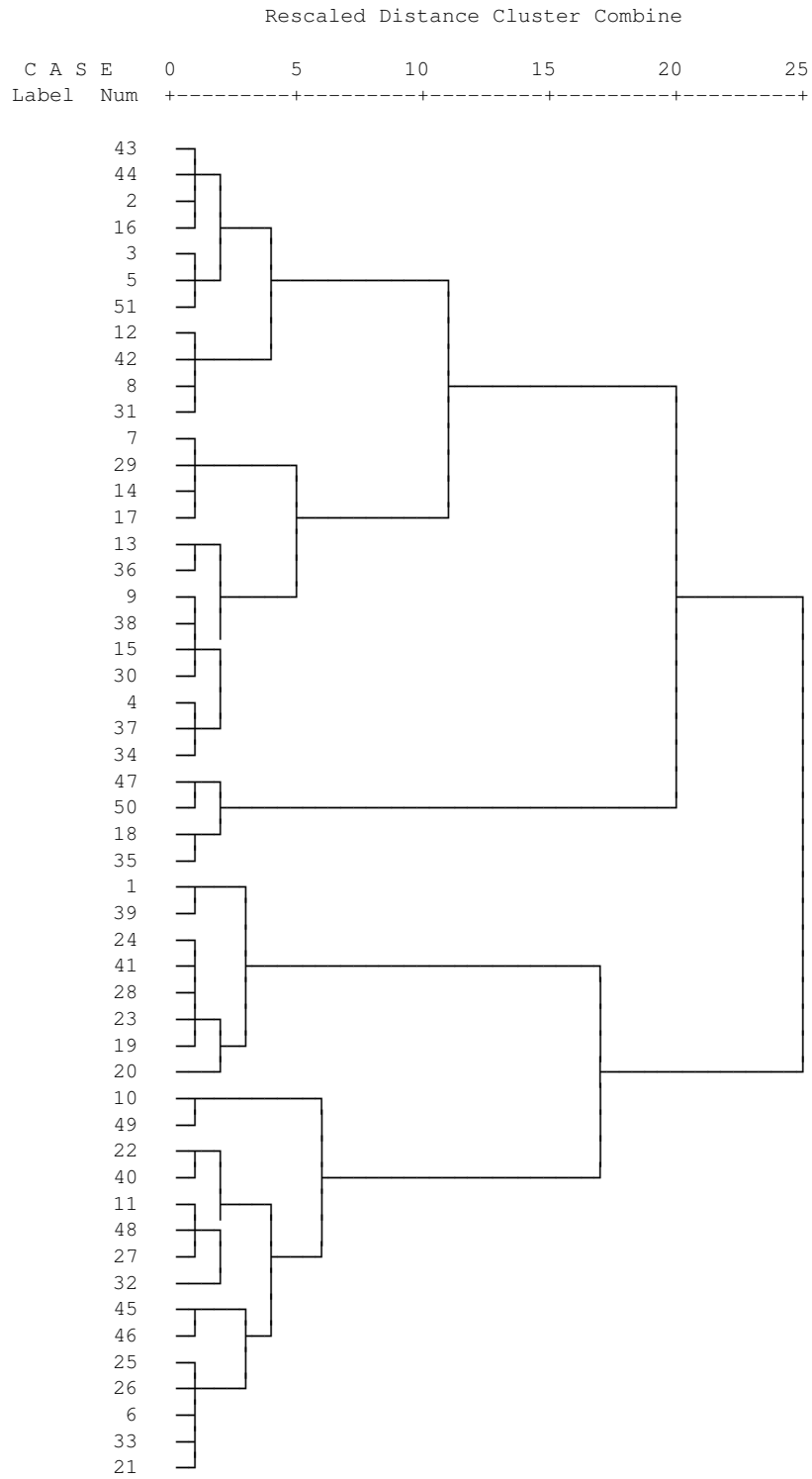
In welcher Größenordnung liegt das von Ihrer Gesellschaft insgesamt verwaltete Fondsvermögen [in Mio. €]? [< 10 Mio €, 11 bis 25 Mio €, 26 bis 100 Mio €, 101 bis 250 Mio €, > 250 Mio €]

Auf welche Finanzierungsphasen hat sich Ihre Gesellschaft spezialisiert? (Mehrfachantworten möglich) [Seed, Start-up, First-Stage, Expansion, spätere Phasen]

In welchen Branchen investiert Ihre Gesellschaft? (Mehrfachantworten möglich)
[Telekommunikation, e-/m-commerce, Software, Elektrotechnik, Biotechnologie, Dienstleistungen, auch andere Branchen]

Welcher Anteil aller bei Ihrer Gesellschaft eingehenden Businesspläne wird in Ihrer Gesellschaft von einer Person bzw. von zwei oder mehr Personen bewertet, bevor eine Entscheidung darüber getroffen wird, ob ein Gründerteam eingeladen wird? [____ % von einer Person, ____ % von zwei Personen, ____ % von 3 oder mehr Personen]

Dendrogram using Ward Method



-
- [1] So zählte der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zum 31.12.96 noch 86 ordentliche Mitglieder und zum 31.12.2000 bereits 168. Vgl. Weitnauer (2001), S. 4f.; Karg (2001), S. 45; Schauerte (1999), S. 23. Vgl. in diesem Kontext ebenso die statistischen Angaben zur Gründerwelle bei Pleitner (2001), S. 1147.
- [2] Vgl. zum Thema Gründerteam auch Lechler/Gemünden (2003), S.1-22.
- [3] Vgl. Zopounidis (1994), S. 63; Brettel (2002), S. 306ff.; Klandt (1996), S. 11
- [4] Vgl. Bygrave (1997), S. 11, Müller/Gruber (2001), S. 73.
- [5] Mit dem Begriff Private Equity wird die Finanzierung nicht börsennotierter Unternehmen mit externem Eigenkapital in allen Phasen des Unternehmenslebenszyklus bezeichnet. Dabei wird zwischen Frühphasen- (Early-Stage), Wachstums- (Expansion-Stage) und Spätphasenfinanzierung (Late-Stage) unterschieden. Der Bereich „Early-Stage“ kann wiederum unterteilt werden in „Seed“, „Start-up“ und „First-Stage“. Vgl. Churchill/Lewis (1983), S. 30ff., Schefczyk (2000), S. 37, Gruber/Harhoff/Tausend (2003), S. 36.
- [6] Meist für eine Zeitdauer von drei bis fünf Jahren, vgl. Weitnauer (2001), S. 5.
- [7] Dabei handelt es sich in der Regel um Minderheitsbeteiligungen mit Beteiligungsquoten zwischen 20% und 35%, vgl. Weitnauer (2001), S. 5.
- [8] Vgl. Schefczyk (1999), S. 1123; Weitnauer (2001), S. 7.
- [9] Vgl. Schmidt (1985), S. 426f.
- [10] Vgl. Zemke (1995), S. 50; Gompers/Lerner (1999), S. 3.
- [11] Vgl. Schefczyk (2000), S. 139.
- [12] Vgl. Schefczyk (2000), S. 139.
- [13] Vgl. Chan (1983), S. 1543ff.; Picot et al. (1999), S. 85ff.
- [14] Vgl. die Übersicht bei Weitnauer (2001), S. 24. Vgl. auch Pfirrmann et al. (1997), S. 21ff.
- [15] Vgl. Leopold/Frommann (1998), S. 43ff.; Riessner (2002), S. 6f.; Schefczyk (2000), S. 86f.; Weitnauer (2001), S. 24
- [16] Vgl. hierzu z.B. die Entwicklung der Private-Equity und VC-Investitionen bei Schauerte (2002), S. 13.

-
- [17] Vgl. Schröder (1992), S. 93ff.; Wupperfeld (1996), S. 76.
- [18] Vgl. Riessner (2002), S. 6; Leopold/Frommann (1998), S. 60f.
- [19] Vgl. BVK (2003), S. 53; Schauerte (2002), S. 12.
- [20] Vgl. BVK (2003), S. 2.
- [21] Vgl. Tyebjee/Bruno (1984), S. 1056; Dixon (1991), S. 339; Wupperfeld (1996), S. 153.
- [22] Vgl. MacMillan et al. (1985), S. 120; Zacharakis/Meyer (2000), S. 326.
- [23] Vgl. Wupperfeld (1996), S. 56, Geigenberger (1999), S. 118. Weitere Bezeichnungen finden sich bei Pichotta, der die erste Stufe mit Vorprüfung/Prescreening, die zweite Stufe mit Hauptprüfung/Screening bezeichnet. Vgl. Pichotta (1990), S. 37.
- [24] Vgl. Hall/Hofer (1993), S. 25.
- [25] Vgl. Schröder (1992), S. 188ff.; Wupperfeld (1996), S. 56; Geigenberger (1999), S. 118f.
- [26] Vgl. auch Roberts (1991), S. 215, Schröder (1992), S. 192.
- [27] Vgl. Gruber/Harhoff (2002), S. 320.
- [28] Vgl. MacMillan et al. (1985); Laub (1989); Rea (1989); Bachher/Guild (1996).
- [29] Vgl. Mellewigt/Späth (2002), S. 114.
- [30] Vgl. Wupperfeld (1996), S. 168.
- [31] Vgl. Zacharakis (1999); Muzyka et al. (1996).
- [32] Vgl. Riquelme/Rickards (1992), S. 507ff.; Zacharakis/Meyer (1998), S. 59f.; Sandberg et al. (1988), S. 10.
- [33] Shepherd (1999), S. 626ff., weist auf die Vorteile eine Conjoint-Befragung hin. In seiner Untersuchung wird auf acht strategische Aspekte von Unternehmensgründungen fokussiert, die jeweils mit dichotomen Ausprägungen abgefragt werden. Die beiden teambezogenen Variablen sind daher nur sehr grob erfasst worden und lassen kaum differenzierte Befunde zu.
- [34] Vgl. Shepherd/Zacharakis (1999).
- [35] Vgl. z.B. die einflussreiche Arbeit von Flanagan (1954).
- [36] Vgl. z.B. Bitner/Booms/Tetreault (1990).

[37] Vgl. Odekerken-Schroder et al. (2000).

[38] Vgl. Regan/Fazio (1977).

[39] Vgl. auch Mellewigt/Witt (2002), S. 96.

[40] Vgl. zu den Ergebnissen der Gruppenforschung bspw. Williams/O'Reilly (1998), S. 77ff. und Bettenhausen (1991). S. 345ff.; vgl. zu Heterogenitätsproblemen im Innovationsmanagement Dougherty (1992), S. 179ff.

[41] Vgl. Williams/O'Reilly (1998), S.99ff.