

# **Die Bewertung von Gründerteams durch Venture Capital-Geber**

N. Franke, M. Gruber, J. Henkel, K. Hoisl

Wirtschaftsuniversität Wien, Lehrstuhl für Entrepreneurship

Ludwig-Maximilians-Universität München,  
ODEON Center for Entrepreneurship / Institut für  
Innovationsforschung, Technologiemanagement und  
Entrepreneurship

**TIM 2002, Stuttgart**

Institut für Innovationsforschung  
und Technologiemanagement



## Relevanz des Themas

---

*Die Qualität des Gründerteams wird von Venture Capital-Gebern als entscheidender Erfolgsfaktor für eine Unternehmensgründung angesehen.*

**„Always consider investing in a grade A man with a grade B idea.  
Never invest in a grade B man with a grade A idea.“**

Georges Doriot

**„I invest in management, not ideas.“**  
Eugene Kleiner, Kleiner Perkins

# Stand der Forschung I

*Zahlreiche Studien haben das Managementteam als wichtigsten Erfolgsfaktor einer Gründung identifiziert.*

| Autoren                   | Wichtigste Faktoren          |                            |                      |
|---------------------------|------------------------------|----------------------------|----------------------|
|                           | 1.                           | 2.                         | 3.                   |
| Wells (1974)              | <b>Management Commitment</b> | Produkt                    | Markt                |
| Poindexter (1976)         | <b>Managementqualität</b>    | Rate of return             | Risiko               |
| Kryzanowski et al. (1977) | <b>Management</b>            | Produkt                    | Markt                |
| Johnson (1979)            | <b>Management</b>            | Policies                   | Financials           |
| Tyebjee et al. (1981)     | <b>Managementfähigkeiten</b> | Marktgröße                 | IRR                  |
| MacMillan et al. (1985)   | <b>Belastbarkeit</b>         | <b>Branchenkenntnis</b>    | IRR                  |
| Sandberg et al. (1988)    | Produktidee                  | Wettbewerb                 | <b>Management</b>    |
| Dixon (1991)              | <b>Managementenerfahrung</b> | Markt                      | Marketingfähigkeiten |
| Riquelme et al. (1992)    | <b>Managementenerfahrung</b> | Existenz Prototyp          | Produkt              |
| Rah et al. (1994)         | <b>Managementfähigkeiten</b> | Markt                      | Produkt              |
| Muzyka et al. (1996)      | <b>Managementteam</b>        | <b>Managementkompetenz</b> | Financials           |

# Defizite bisheriger Forschungsarbeiten

---

- Gründerteam i.d.R. nur am Rande untersucht
- Die einzelnen Stufen der Beteiligungsprüfung nicht differenziert erfasst
- Heterogenität der Bewertungen nicht untersucht
- Fokus auf angelsächsischen Raum
- Entscheidungssituation von Venture Capitalists durch Fragebogen nicht realistisch abgebildet (Bedeutungsinflation; ex post-Erhebung)

# Forschungsbedarf

---

## Methodisch:

- Realistischere Darstellung der Entscheidungssituation
- Fokus auf erste Bewertungsphase

## Inhaltlich:

- Fokus auf Gründerteam
  - ? Kenntnis der Bewertungskriterien wichtig für Gründer:
    - Wahl der Venture Capital-Gesellschaft?
    - Bedeutung der Person des Bewertenden?
    - Komplettierung des Teams?
  - ? Kenntnis der Bewertungskriterien wichtig für Venture Capital-Firmen:
    - Vergleich zu Wettbewerbern?
    - Interne Konsistenz der Bewertung?

# Forschungsfragen

---

- **Was sind die wichtigsten Merkmale** bei der Bewertung von Gründerteams durch Venture Capital-Geber?
- Wie ist die **Gewichtung** einzelner Merkmalsausprägungen?
- Lässt sich eine **Heterogenität** der Gewichtung zwischen Individuen bzw. zwischen Firmen feststellen?
- Kann diese **Heterogenität durch Eigenschaften der Venture Capital-Geber erklärt** werden?

# Vorgehen - Befragung

---

- Exploration: 11 Experteninterviews; Dokumentenanalyse realer Business-Pläne; Literaturanalyse
- Simulierte Situation:
  - Bewertung der Teamdarstellung innerhalb eines Business-Plans (erste Stufe des Bewertungsprozesses)
  - Geschäftsmodell identisch für alle Teams (technikbasiert)
- Conjoint-Befragung:
  - 20 Team-Karten
  - 7 Merkmale, je 3 Ausprägungen
- Fragebogen: Merkmale des Befragten und der VC-Gesellschaft
- Pre-Test des Conjoint-Ansatzes
- 51 Interviews in 26 VC-Gesellschaften

# Vorgehen - Befragung

---

## Beispiel einer Conjoint-Karte für ein Team

Alter: 25 bis 45

alle Studium

alle kaufmännische Ausbildungsrichtung

Tätigkeit vorher: überwiegend Konzern

keiner Branchenerfahrung

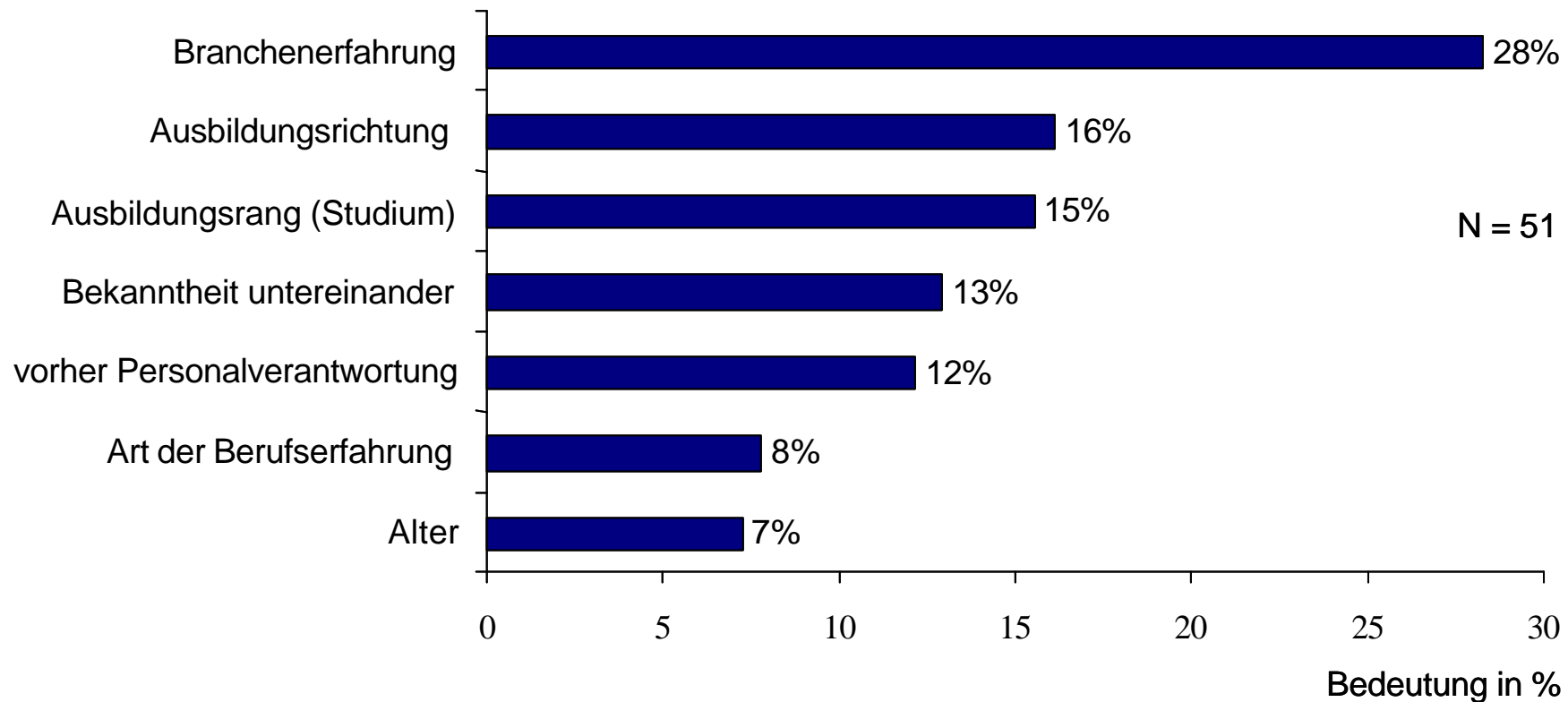
vorher teils Personalverantwortung (5-10 Personen)

Teammitglieder kennen sich seit kurzem

# Wichtigste Merkmale

*Branchenerfahrung ist bei weitem das wichtigste Kriterium.*

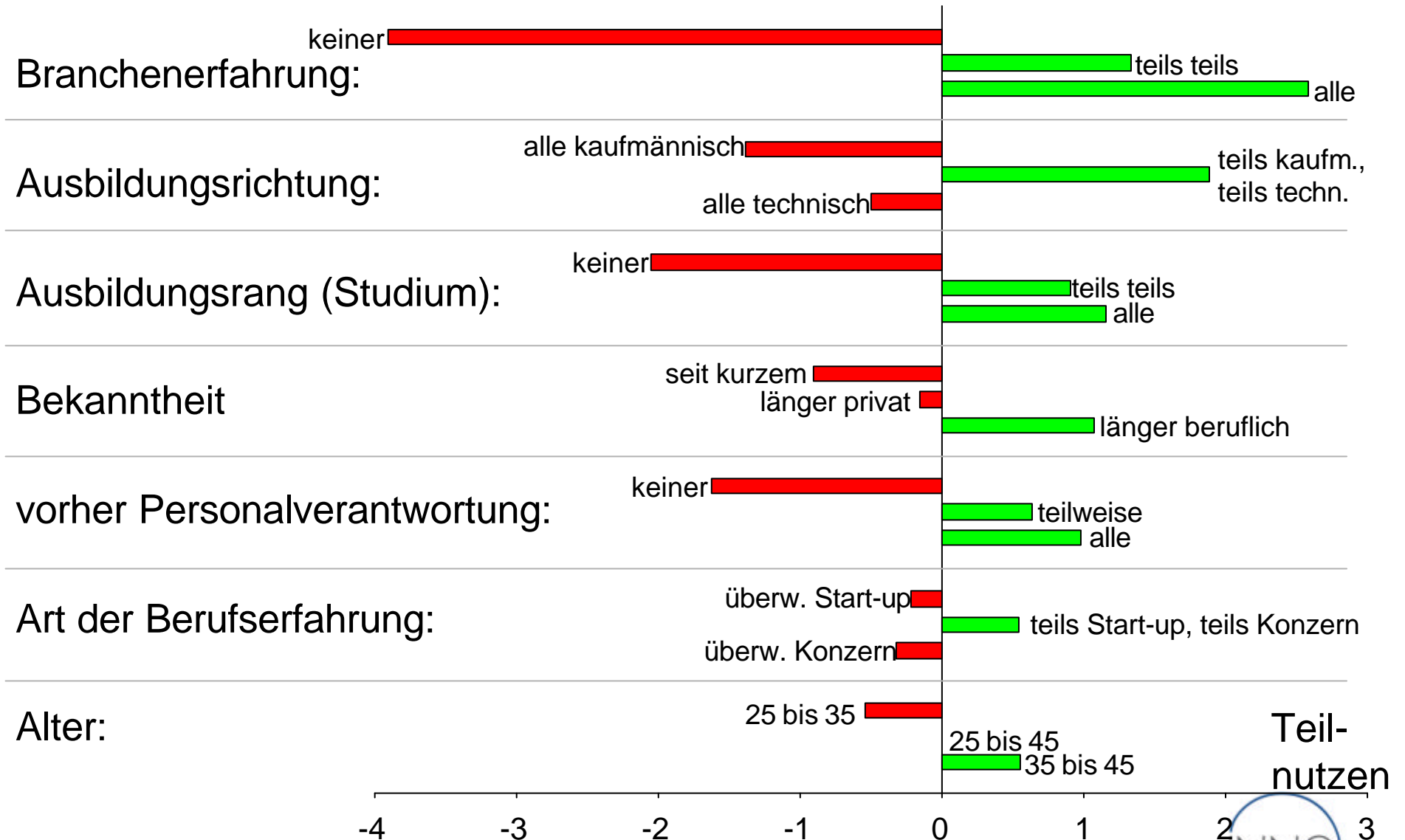
## Durchschnittliche Wichtigkeit\* der einzelnen Merkmale



\* Wichtigkeit eines Merkmals für einen Befragten ist proportional zur Differenz zwischen höchstem und niedrigstem Teilnutzen. Normierung so, dass die Summe der Wichtigkeiten über alle Merkmale 100% ergibt.

# Gewichtung einzelner Merkmalsausprägungen

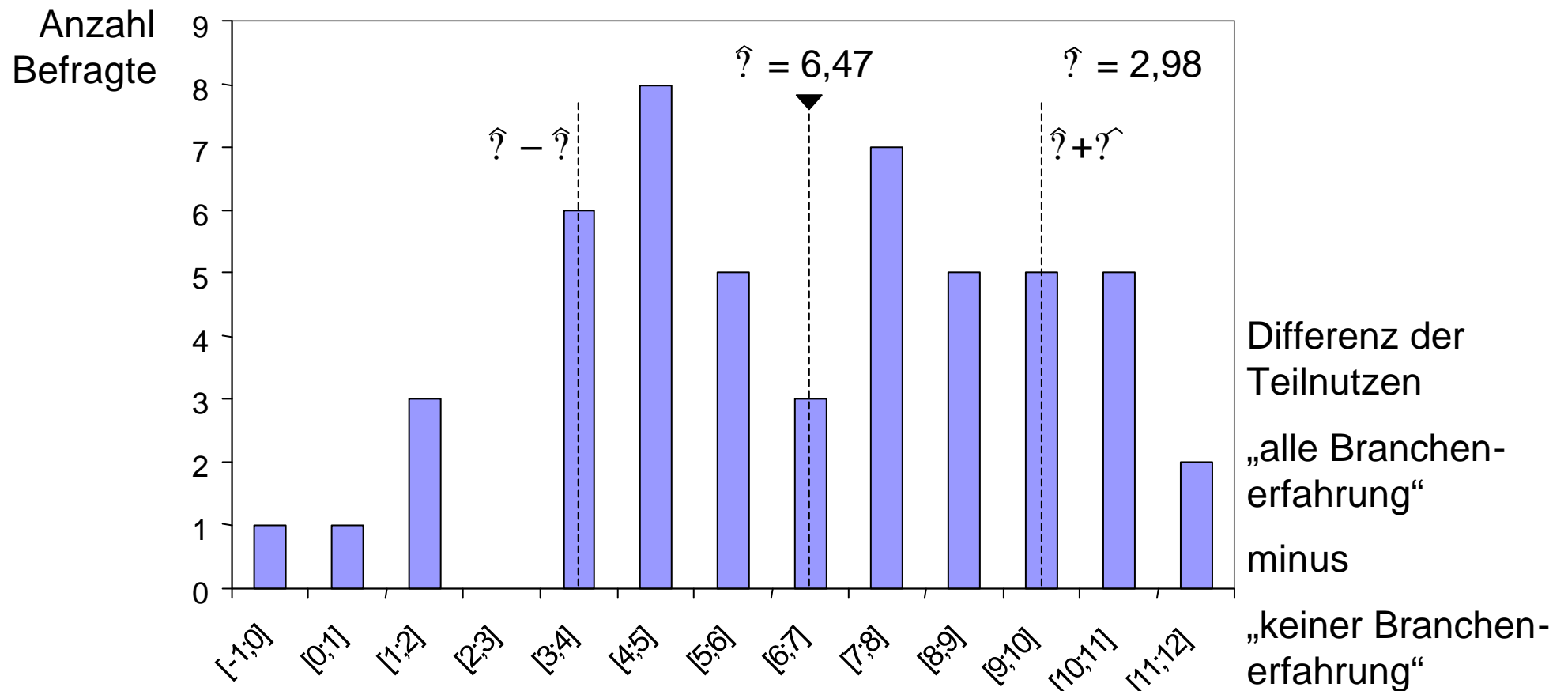
*Teams sollten vor allem erfahren und heterogen sein.*



# Heterogenität der Bewertung

Die Bewertung einzelner Merkmalsausprägungen variiert sehr stark.

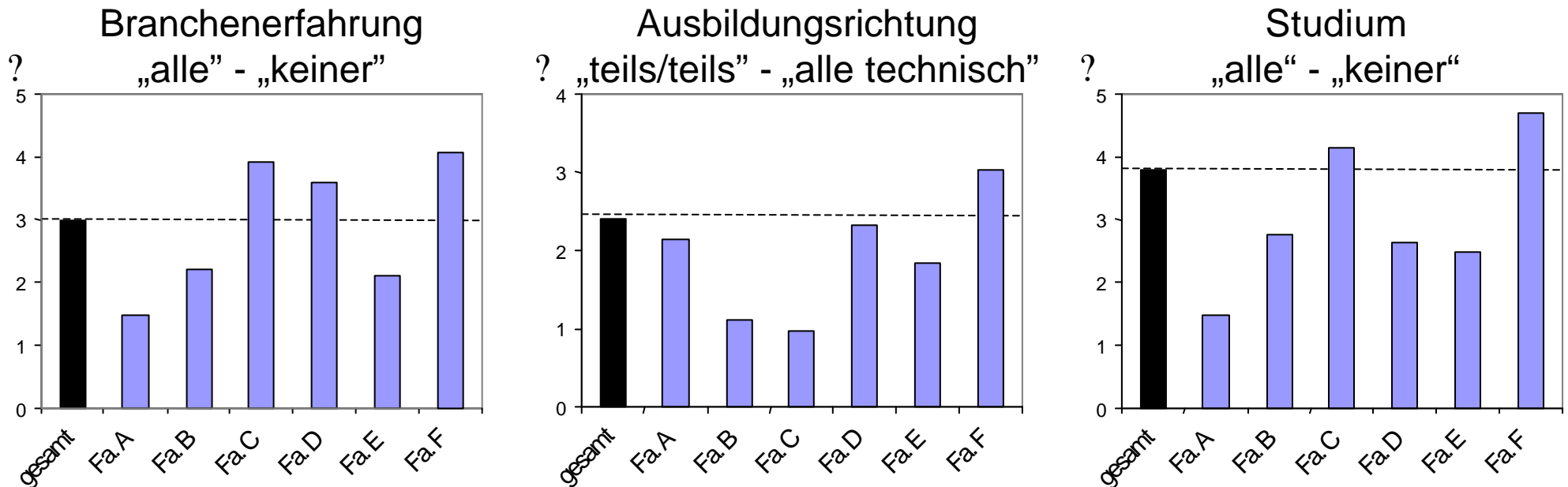
## Beispiel: Bewertungen des Merkmals „Branchenerfahrung“



# Heterogenität der Bewertung

Die Variation der Bewertung innerhalb einzelner Firmen ist nur geringfügig kleiner als im gesamten Sample.

## Standardabweichung der Teilnutzen: gesamt / innerhalb von Firmen



### Varianzerklärung der Firmenzugehörigkeit (Anova):

35%

17%

56%

n=21 (gesamt); n=6 (Fa. A); n=3 (Fa. B - F)

Die Bewertung von Gründerteams durch Venture Capital-Geber / TIM 2002 / Franke, Gruber, Henkel, Hoisl / Seite 12

# Erklärung der Heterogenität

---

## Hypothesen

- VC-Geber bevorzugen Teams, die ihrem eigenen Profil ähneln
  - ? Ausbildungsrichtung
  - ? Ausbildungsrang (Studium)
  - ? vorher Personalverantwortung
  - ? Art der Berufserfahrung (Konzern / Start-up)
  - ? Alter
- Kritische Ereignisse haben einen signifikanten Einfluss auf die Bewertung

# Erklärung der Heterogenität

Regression (OLS), abhängige Variable:  
Differenz d. Teilnutzen „**Ausbildungsrichtung** gemischt“ - „rein kaufmännisch“

| Erklärende Variable                                       | Koeff.  | p     |
|---|---------|-------|
| Positives kritisches Ereignis „komplementäres Team“ (j/n) | 0,47    | 0,532 |
| Negatives kritisches Ereignis „Team zu technisch“ (j/n)   | 0,80    | 0,334 |
| Ausbildungsrichtung BWL / VWL / MBA (j/n)                 | -7,44** | 0,027 |
| Ausbildungsrichtung technisch / naturwissensch. (j/n)     | -5,91*  | 0,071 |
| Ausbildungsrichtung BWL/VWL/MBA und techn./nat.w. (j/n)   | 7,11**  | 0,033 |

N = 51    F(7,43) = 2,98\*\*    R<sup>2</sup> = 0,33    Adj. R<sup>2</sup> = 0,22

Kontrollvariablen: Alter (Jahre), Berufserfahrung VC (Jahre), F(2,43) = 3,30\*\*

Signifikanzen: \* = 10%, \*\* = 5%, \*\*\* = 1%

# Erklärung der Heterogenität

---

Regression (OLS), abhängige Variable:  
Differenz d. Teilnutzen „alle **Studium**“ - „keiner Studium“

| Erklärende Variable      | Koeffizient | p     |
|--------------------------|-------------|-------|
| Lehre (j/n)              | 1,00        | 0,547 |
| Hochschulabschluss (j/n) | 3,02*       | 0,095 |
| Promotion (j/n)          | 2,65**      | 0,046 |
| Alter (Jahre)            | - 0,33***   | 0,002 |

N = 51 F(5,45) = 3,07\*\* R<sup>2</sup> = 0,254 Adj. R<sup>2</sup> = 0,171

Kontrollvariablen: Alter (Jahre), Berufserfahrung VC (Jahre), F(2,45) = 6,76\*\*\*

Signifikanzen: \*=10%, \*\*=5%, \*\*\*=1%

# Erklärung der Heterogenität

---

Regression (OLS), abhängige Variable:  
Differenz d. Teilnutzen „alle **Personalverantwortung**“ - „keiner Pers.v.“

| Erklärende Variable                               | Koeffizient | p     |
|---|-------------|-------|
| Personalverantwortung (j/n)                       | - 0,050     | 0,889 |
| Pos. krit. Ereignis „Personalverantwortung“ (j/n) | 5,102***    | 0,001 |

N = 51 F(4,46) = 4,10\*\*\* R<sup>2</sup> = 0,263 Adj. R<sup>2</sup> = 0,199

Kontrollvariablen: Alter (Jahre), Berufserfahrung VC (Jahre), F(2,46) = 1,69

Signifikanzen: \*=10%, \*\*=5%, \*\*\*=1%

# Erklärung der Heterogenität

---

Regression (OLS), abhängige Variable: Diff. d. Teilnutzen  
„Art d. Berufserfahrung: teils Start-up, teils Konzern“ - „alle Konzern“

| Erklärende Variable                           |   | Koeffizient | p     |
|---|---|-------------|-------|
| Berufserfahrung im Start-up (j/n)             |   | 1,715*      | 0,070 |
| Berufserfahrung im Großunternehmen (j/n)      | – | 0,036       | 0,960 |
| Berufserfahrung im Startup und Großunt. (j/n) | – | 1,335       | 0,245 |

N = 51 F(5,45) = 2,15\* R<sup>2</sup> = 0,193 Adj. R<sup>2</sup> = 0,103

Kontrollvariablen: Alter (Jahre), Berufserfahrung VC (Jahre), F(2,45) = 1,83

Signifikanzen: \*=10%, \*\*=5%, \*\*\*=1%

# Erklärung der Heterogenität

| OLS-Regression, abhängige Var. Differenz der Teilnutzen...       | Signifikanter Einfluss:                             | Koeffizient: |
|--|---|--------------|
| „Ausbildungsrichtung gemischt“ /<br>– „rein kaufmännisch“        | • Ausb. BWL / VWL / MBA                             | – 7,44**     |
|  | • Ausb. technisch / nat.w.                          | – 5,91*      |
|  | • BWL/VWL/MBA und techn./nat.w.                     | 7,11**       |
| „alle Studium“<br>– „keiner Studium“                             | • Hochschulabschluss (j/n)                          | 3,02*        |
|  | • Promotion (j/n)                                   | 2,65**       |
|  | • Alter (Jahre)                                     | – 0,33***    |
| „alle Personalverantwortung“<br>– „keiner Personalverantwortung“ | • Pos. krit. Ereignis „Personalverantwortung“ (j/n) | 5,102***     |
| „teils Start-up, teils Konzern“<br>– „alle Konzern“              | • Berufserfahrung im Start-up (j/n)                 | 1,715*       |

# Fazit

---

- Branchenerfahrung wichtigstes Kriterium
- Erfahrung und hoher Ausbildungsstand präferiert
- Gemischte Teams präferiert bzgl. Ausbildungsrichtung und Art der Berufserfahrung
- Heterogenität der Bewertung zwischen Befragten sehr groß
- Heterogenität innerhalb von Firmen nur geringfügig kleiner als im Gesamt-Sample
- Eigenschaften der Befragten haben Erklärungskraft für Bewertungsentscheidungen

---

# Back-ups

# Stand der Forschung II

*Merkmale erfolgreicher Gründerteams:  
Empirische Ergebnisse aus Befragungen von VCs.*

|                                    | <b>Poindexter</b><br><b>1976</b> | <b>Tyebjee/Bruno</b><br><b>1984</b> | <b>MacMillan et al.</b><br><b>1985</b> | <b>Dixon</b><br><b>1991</b> | <b>Hall/Hofer</b><br><b>1993</b> | <b>Muzyka et al.</b><br><b>1996</b> |
|------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|--|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| Erhebung                           | Fragebogen                       | Fragebogen                          | Fragebogen                             | Interviews                  | Verbal Protok.                   | Fragebogen                          |
| Stichprobe                         | 97                               | 46                                  | 100                                    | 30                          | 16                               | 73                                  |
| <b>Umgang mit Risiken</b>          |                                  |                                     | x                                      |                             |                                  |                                     |
| <b>Unternehmererfahrung</b>        |                                  |                                     | x                                      |                             |                                  | x                                   |
| <b>Management/Führungserf.</b>     | x                                | x                                   | x                                      | x                           | x                                | x                                   |
| <b>Unternehmerteam</b>             |                                  |                                     | x                                      |                             | x                                | x                                   |
| <b>Commitment/Motivation</b>       |                                  |                                     |  |                             |                                  |                                     |
| <b>Belastbarkeit</b>               |                                  |                                     | x                                      |                             |                                  |                                     |
| <b>Kommunikationsfähigkeit</b>     |                                  |                                     | x                                      |                             |                                  |                                     |
| <b>Beachtung von Details</b>       |                                  |                                     | x                                      |                             |                                  |                                     |
| <b>Persönlicher Fit mit VC</b>     |                                  |                                     | x                                      |                             |                                  |                                     |
| <b>Branchenerf./Kenntnis Markt</b> |                                  | x                                   | x                                      | x                           |                                  | x                                   |
| <b>Kapitalanteil Gründer</b>       | x                                | x                                   |  | x                           |                                  |                                     |

Auswertungsmethoden: Zählung, Ranking-Skalen, Faktor- und Clusteranalysen

Schraffur: dominante Kriterien

Quelle: Brettel, 2002

Die Bewertung von Gründerteams durch Venture Capital-Geber / TIM 2002 / Franke, Gruber, Henkel, Hoisl / Seite 21

## **Geschäftsidee des Gründerteams**

---

**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**

# Vorgehen - Befragung

---

## Merkmale der Teams:

- **Alter:** 25-35 / 35-45 / 25-45
- **Ausbildungsrang:** keiner / teilweise / alle Studium
- **Ausbildungsrichtung:** alle kaufmännisch / teils teils / alle technisch
- **Tätigkeit vorher:** überwiegend Konzern / teils teils / überw. Start-up
- **Branchenerfahrung:** keiner / teilweise / alle
- **vorher Pers.verantw.:** keiner / teilweise / alle
- **Gegenseitiges Kennen:** seit kurzem / länger privat / länger beruflich
- 4 Personen