

Risikomanagement bei Venture-Capital-Finanzierungen

Vortrag im Rahmen der Veranstaltung „Entrepreneurship“ an der
Leuphana Universität Lüneburg am 5. Dezember 2011

Tobias Priesing

Gliederung

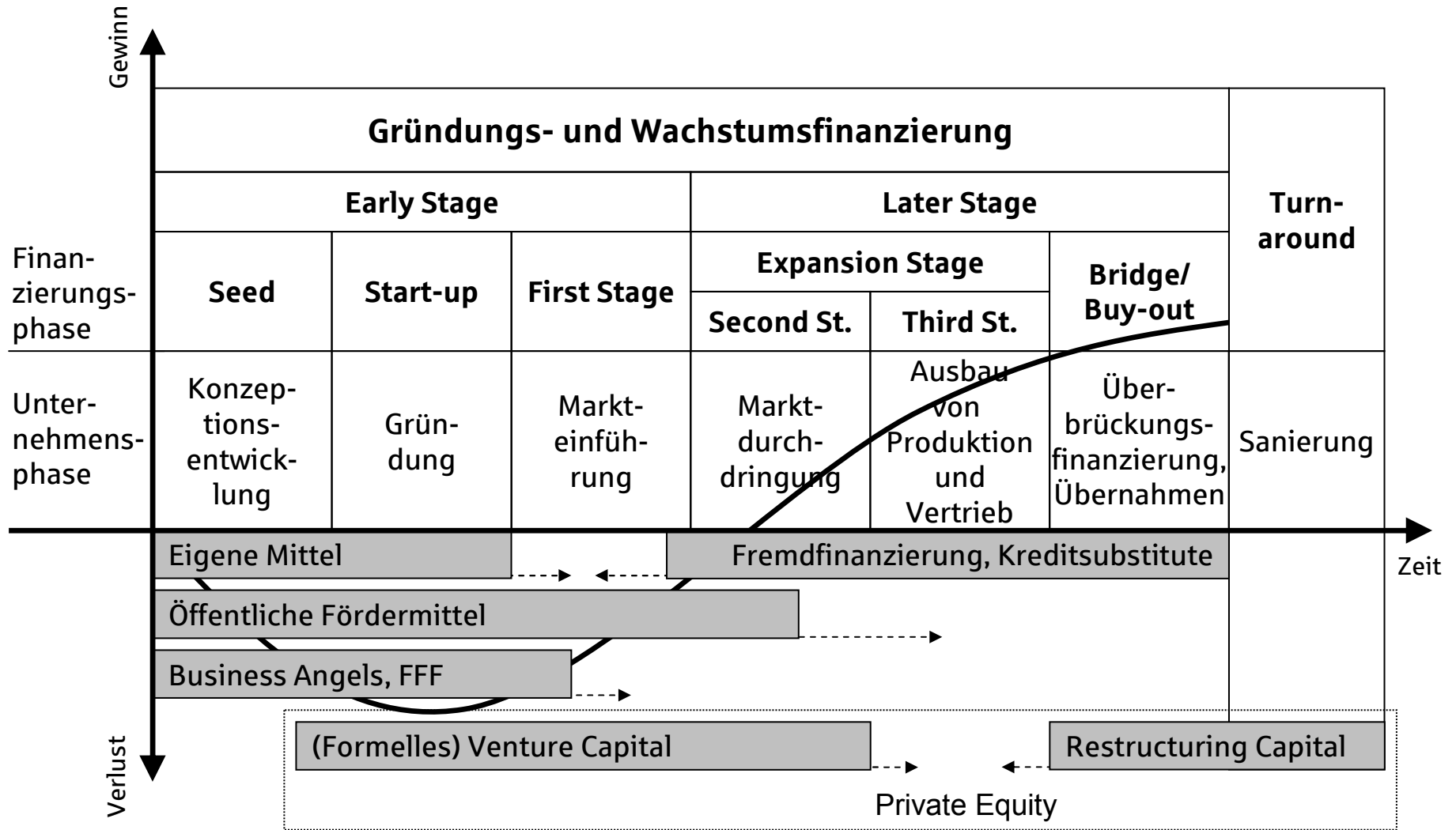
1. Venture-Capital-Finanzierung
2. Exogene und endogene Risiken bei Venture-Capital-Finanzierungen
3. Elemente des Risikomanagements
4. Management von endogenen Risiken vor Vertragsabschluss
5. Schwerpunkt: Bewertung von Gründerteams
6. Management von endogenen Risiken nach Vertragsabschluss

1. Venture-Capital-Finanzierung

Junge innovative Wachstumsunternehmen als Investitionsobjekte von Venture Capital

- Begrenzte Managementkompetenz und -qualifikation (Unternehmensgründer / Gründerteam als Nukleus)
- Häufig Einproduktunternehmen (kein Diversifikationspotenzial)
- Hoher absoluter Kapitalbedarf, um Produktentwicklung, Markteintritt und Expansion finanzieren zu können (kein Innenfinanzierungspotenzial bzw. beschränkte Kreditwürdigkeit)
- Dynamisches Marktumfeld mit kurzen Produktlebenszyklen (hohes Marktentstehungs- bzw. -entwicklungsrisiko)
- Häufig technologisch geprägte Unternehmen mit angestrebter Alleinstellung durch (technische) Innovation
- Daraus resultierender hoher Kundennutzen, der durch Wettbewerber nur schwer nachgebildet werden kann

Venture Capital im Unternehmenszyklus



Merkmale und Funktionen von Venture-Capital-Finanzierungen

Merkmale

- Risikotragendes Beteiligungskapital (Eigenkapital und / oder eigenkapitalähnliche Mittel)
- Zeitliche Mittelbindung
- Kontroll- und Mitspracherechte
- Managementunterstützung; Netzwerkzugang

Funktionen

- Finanzierungsfunktion
- Haftungsfunktion
- Beratungsfunktion
- Bewertungsfunktion
- Intermediärfunktion

2. Exogene und endogene Risiken bei Venture-Capital-Finanzierungen

Exogene Risiken

| | |
|-----------------|---|
| Merkmale | <ul style="list-style-type: none">• Risiken resultieren aus dem Innovationsprojekt und aus dem Unternehmensumfeld• kurzfristig kaum beeinflussbar |
| Arten | <ul style="list-style-type: none">• technische Realisierbarkeit• künftige Konkurrenz ist unsicher• künftige Nachfrage ist unsicher |
| Ursachen | <ul style="list-style-type: none">• beschränkte Rationalität: Wirtschaftssubjekte sind nur begrenzt fähig, Informationen zu verarbeiten und alle möglichen Kontingenzen zu antizipieren• Vielzahl der künftigen Ereignisse und Umweltzustände sind planungstechnisch nicht abzubilden (völlige Unkenntnis künftiger Umweltlagen)• Freisetzung von Informationen erst im Zeitablauf der Projektentwicklung |
| Folge | <ul style="list-style-type: none">• Prognose künftiger Einzahlungsüberschüsse schwieriger als bei etablierten Unternehmen |

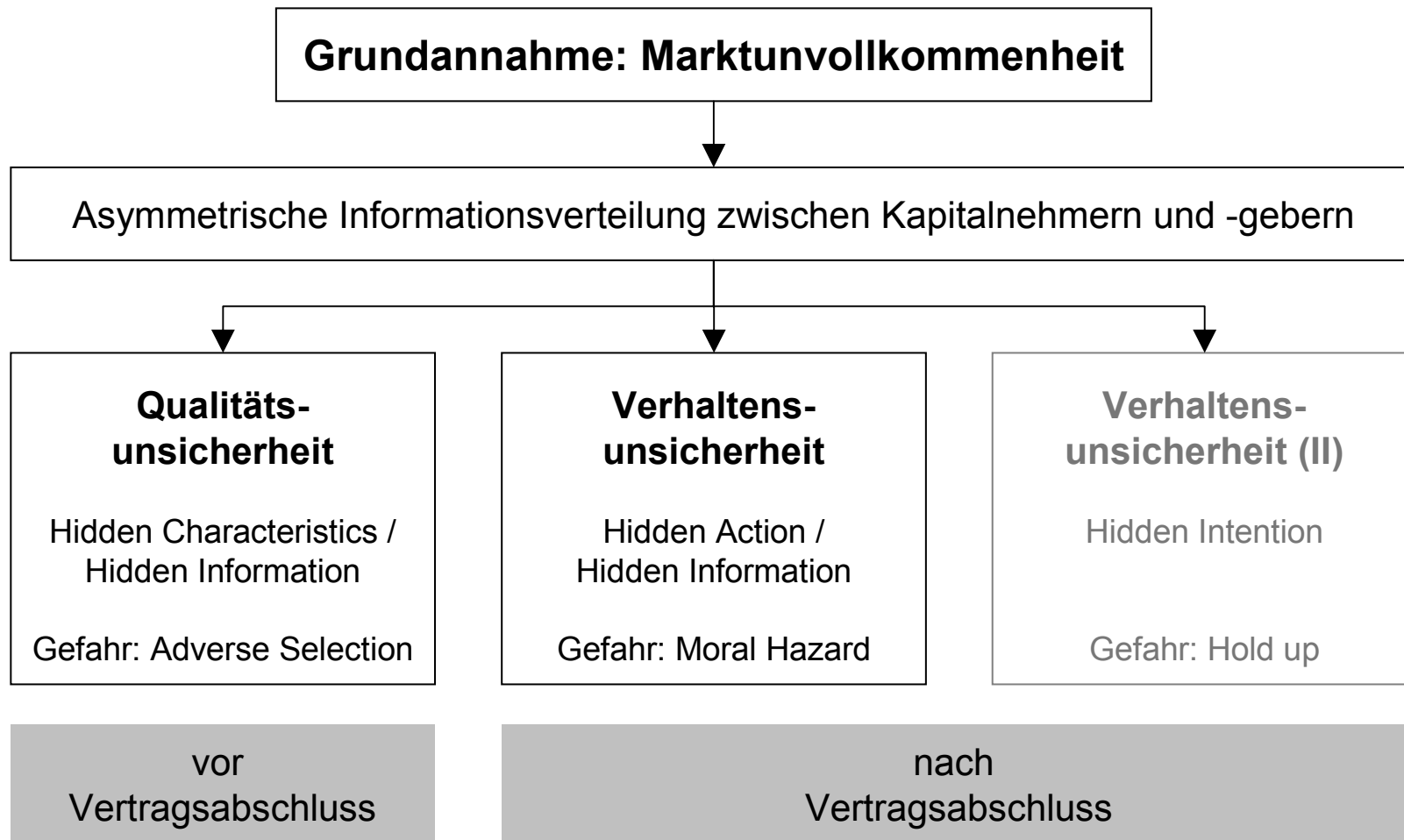
Exogene Risiken (II)

| | |
|------------------------------|---|
| konkrete Ausprägungen | <ul style="list-style-type: none">• aktuelle und künftige Wettbewerbssituation• Innovationsaffinität der angestrebten Kundensegmente• konjunkturelle Entwicklung (Konzerne halten sich als Käufer von Technologie ggf. zurück)• Entwicklung am Kapitalmarkt (Käufer, die für Finanzierung von Technologie auf Kapitalmarkt angewiesen sind, halten sich ggf. zurück oder fallen ganz aus)• Änderungen bzgl. rechtlicher oder politischer Rahmenbedingungen (Wagnisfinanzierung durch Banken erheblich erschwert; Basel III) |
|------------------------------|---|

Endogene Risiken

| | |
|-----------------|---|
| Merkmale | <ul style="list-style-type: none">• Informations- und Verhaltensrisiken von Kapitalnehmern und -gebern• beeinflussbar |
| Arten | <ul style="list-style-type: none">• vor Vertragsabschluss• nach Vertragsabschluss |
| Ursachen | <ul style="list-style-type: none">• ungleiche Informationsstände zwischen Kapitalnehmern und -gebern• Beschaffung von Informationen nicht kostenlos• divergierende Präferenzen zwischen den Parteien bedingen abweichende Interessen• Vertragsergebnis wird maßgeblich durch das Verhalten einer Partei bestimmt |
| Folge | <ul style="list-style-type: none">• opportunistische Handlungen reduzieren typischerweise den erwarteten Rückfluss |

Endogene Risiken (II)



Endogene Risiken (III)

- **Hidden Characteristics / Hidden Information**

| | |
|--|---|
| konkrete Ausprä- gungen | <ul style="list-style-type: none">• Informationen zur erwarteten Unternehmensentwicklung im Hinblick auf Wachstum, Ergebnisse, Marktstellung etc.• Informationen zur erwarteten Marktentwicklung• Informationen über rechtliche, steuerliche und finanzielle Situation der Kapitalnehmer• Status der Produktentwicklung und der noch notwendigen Schritte und zur generellen technischen Realisierbarkeit der Produkte sowie der Darstellung der Entwicklung im Zeitablauf• Darstellung der geplanten Produkteigenschaften im Hinblick auf Kundennutzen und Alleinstellungsmerkmale• Daten zur aktuellen und erwarteten Wettbewerbssituation |
|--|---|

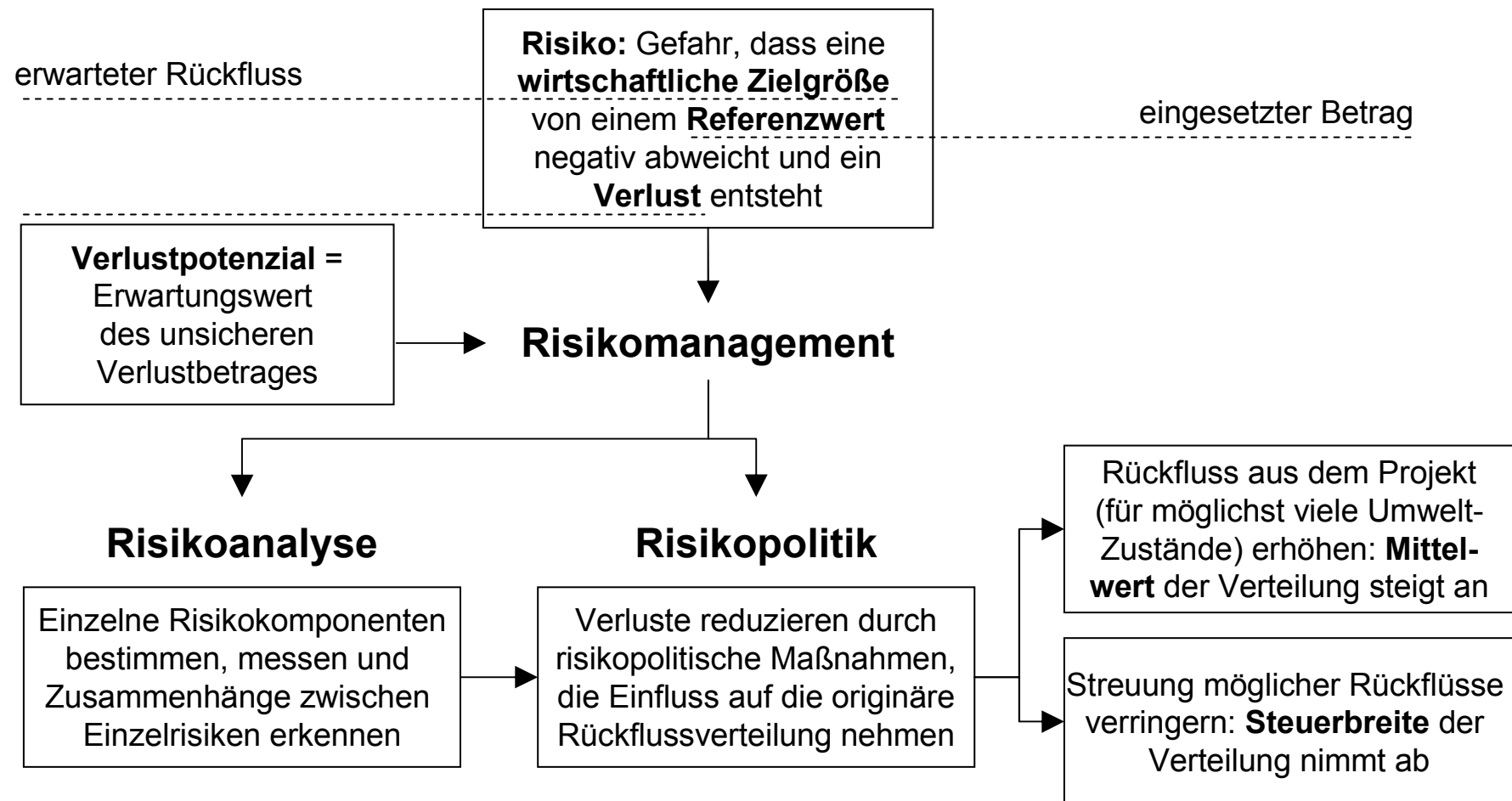
Endogene Risiken (IV)

- **Hidden Action / Hidden Information**

| | |
|--|--|
| konkrete Ausprä- gungen | <ul style="list-style-type: none">• Qualifikation und Integrität des Managements• geplanter vorzeitiger Ausstieg der Gründer aus dem Portfolio-unternehmen• externes Wachstum aufgrund von Diversifikationsmotiven oder Machtinteressen• Verweigerung der Ausschüttung von Free Cash-Flow, Liquidationsverschleppung• Geschäfte zu Vorzugskonditionen (verdeckte Gewinnausschüttung) mit Unternehmen, an denen das Management beteiligt ist• mangelnder oder separierter Humankapitaleinsatz• zweckinkonforme Verwendung zur Verfügung gestellter Mittel |
|--|--|

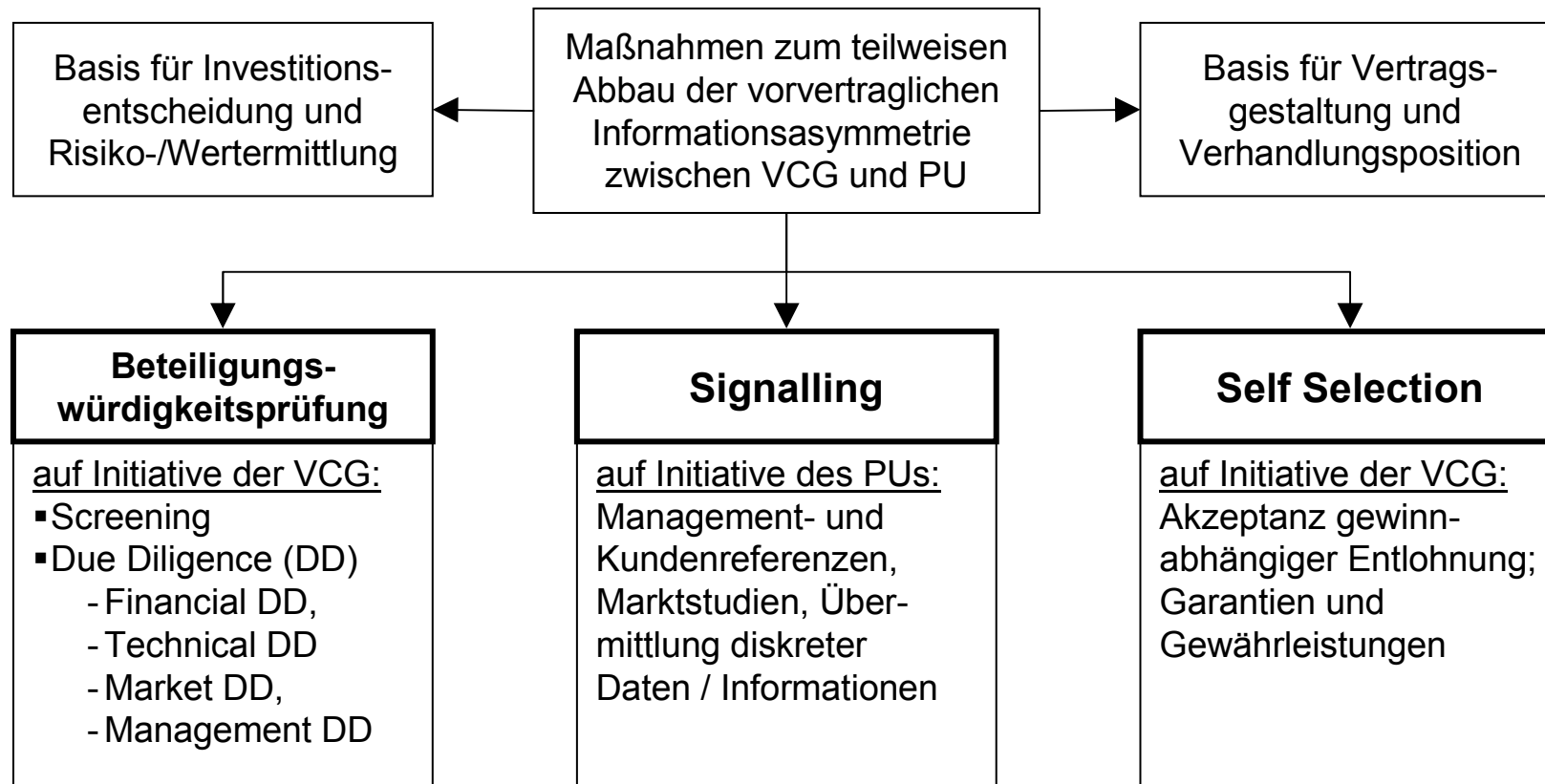
3. Elemente des Risikomanagements

Risiko und Risikomanagement – Begriff und Zusammenhänge



4. Management endogener Risiken vor Vertragsabschluss

Management endogener Risiken vor Vertragsabschluss



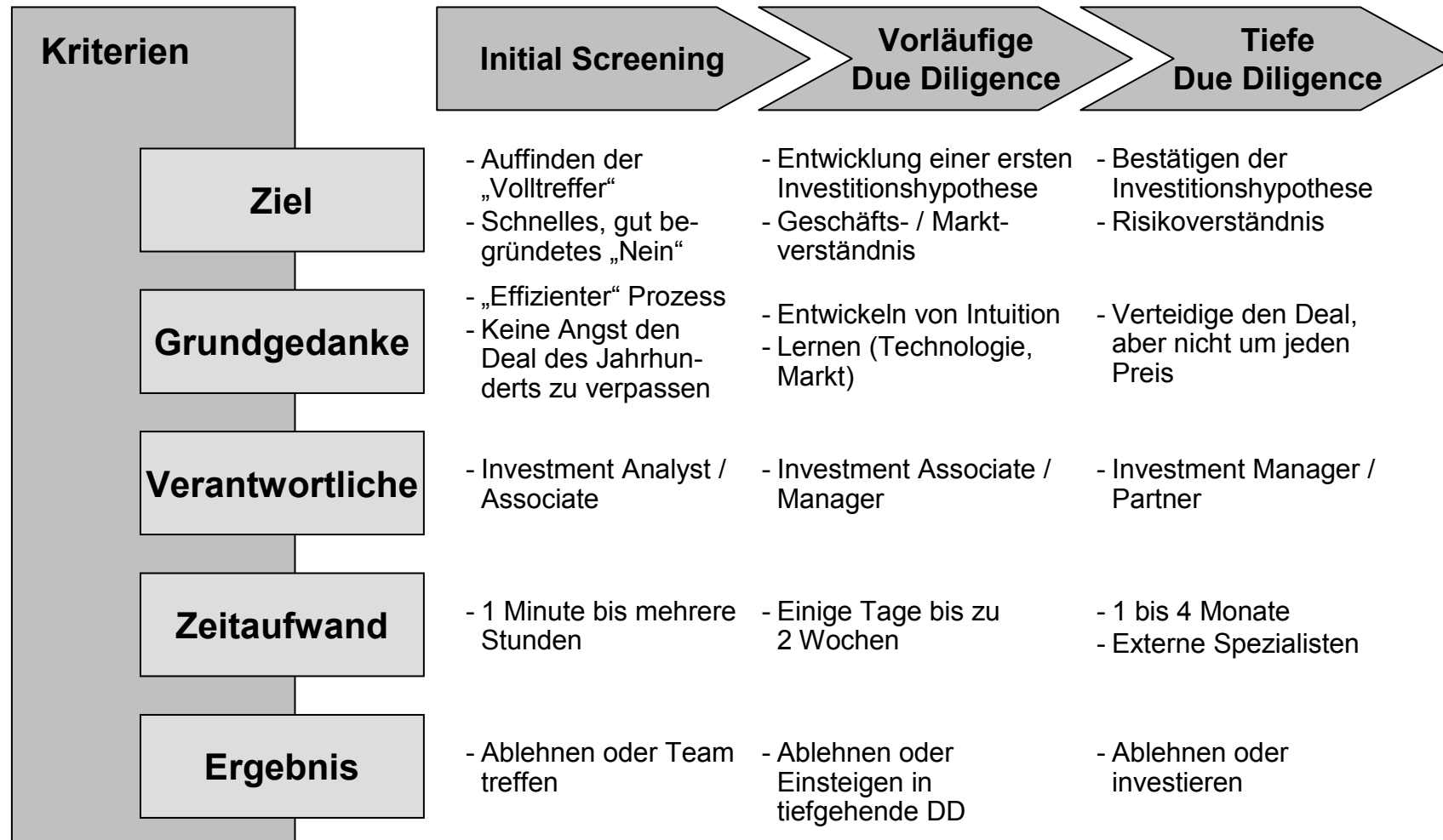
Beteiligungswürdigkeitsprüfung – Entscheidungskriterien von VCG

| Studie | Poindexter (1976) | Tyebjee/ Bruno (1984) | MacMillan et al. (1985) | Dixon (1991) | Muzyka et al. (1996) | Brettel (2002) |
|--|-------------------|-----------------------|-------------------------|--------------|----------------------|----------------|
| Methode | Fragebogen | Interview | Fragebogen | Interview | Fragebogen | Fragebogen |
| Stichprobe | 97 | 46 | 100 | 30 | 73 | 55 |
| Unternehmer / Team | | | | | | |
| Umgang mit Risiken | | | x | | | x |
| Unternehmererfahrung | | | x | | x | |
| Management / Führungserfahrung | x | x | x | x | x | x |
| Unternehmerteam | | | x | | x | |
| Belastbarkeit | | | x | | | x |
| Kommunikationsfähigkeit | | | x | | | x |
| Beachtung von Details | | | x | | | x |
| Persönlicher Fit mit VCG | | | x | | | x |
| Branchenerfahrung / Kenntnis des Zielmarktes | | x | x | x | x | x |
| Kapitalanteil der Gründer | x | x | | x | | |
| Produkt / Service | | | | | | |
| Patentschutz o. Ä. | | | x | | | x |
| Prototyp vorhanden | | | x | | | x |
| Differenzierung, Produktvorteil (USP) | | x | x | | x | |
| Marktakzeptanz | | | x | | x | x |
| Innovationsgrad, Hightech | | | x | | | x |

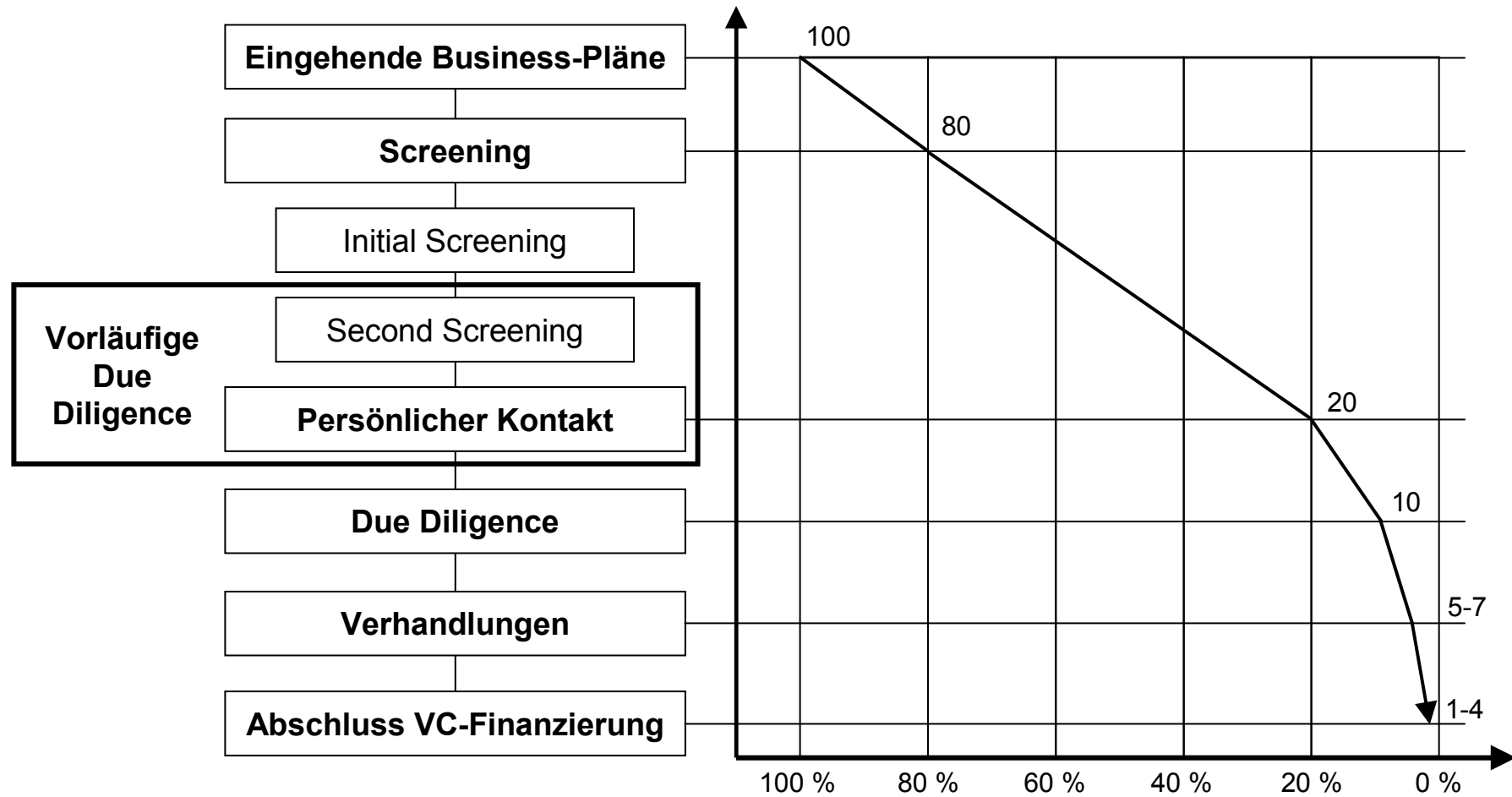
Beteiligungswürdigkeitsprüfung – Entscheidungskriterien von VCG (II)

| Studie | Poindexter (1976) | Tyebjee/ Bruno (1984) | MacMillan et al. (1985) | Dixon (1991) | Muzyka et al. (1996) | Brettel (2002) |
|---|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------|----------------------------|-------------------|
| Markt | | | | | | |
| Marktgröße / Attraktivität | | x | | x | x | |
| Marktwachstum | | x | x | x | | x |
| Wettbewerbsintensität | | | x | | x | x |
| Eintrittsbarrieren | | x | | | x | |
| Pionierstrategie/neuer Markt | | | x | | x | x |
| Konjunktur/ Saisonalität | | | | | x | |
| Finanzielle Kriterien | | | | | | |
| Liquidität / Cashout Potenzial | x | x | x | | x | x |
| Cashout Methode | | | | | | |
| Erwarteter Return on Investment | x | x | x | | x | x |
| Erwartetes Risiko | x | | | | | |
| Zeit bis Break-even / Payback | | | | | x | |
| Beteiligung in % / Einfluss | x | | | | x | |
| Größe des Investments | | x | | | | |
| Andere Kriterien | | | | | | |
| Referenzen | | | x | | | x |
| VC kennt Zielmarkt | | | | | | x |
| Weiteres Investment nötig | | | x | | x | x |
| Syndizierung möglich | | | | | x | |
| Allg. Fondskriterien (Branche, Phase, Lage) | x | x | | | x | |

Phasen der Beteiligungswürdigungsprüfung – Inhalte



Phasen der Beteiligungswürdigkeitsprüfung – Realisierungsquote*



* Schröder (2002)

Initial Screening

| Kriterien | Wesentliche Beispielfragen | Beispielhafte Aktivitäten |
|--------------------------------------|--|---|
| Unternehmer / Gründerteam | <ul style="list-style-type: none"> - Ist der „Trackrecord“ beeindruckend? - Ist das Team komplett? - Wie ist das Team inzentiviert? | <ul style="list-style-type: none"> - Erfahrung sammeln/Maßstäbe setzen |
| Produkt / Service | <ul style="list-style-type: none"> - Ist ein technologischer USP vorhanden? Kann der USP geschützt werden? - Ist es eine „Enabling Technologie“ oder eine Anwendung/ein Service? | <ul style="list-style-type: none"> - Definieren der Kernkompetenzen im Investment-Team der VCG - Aufbau einer Wissensbasis - Suche nach Patenten |
| Markt | <ul style="list-style-type: none"> - Wie wurde die Marktgröße festgelegt? - Ist die Marktdefinition klar? - Ist der Markt groß genug? | <ul style="list-style-type: none"> - Überschlagen der Marktgröße und Bewertung der Transaktion |
| Finanzielle Kriterien | <ul style="list-style-type: none"> - Dealgröße? - Bewertung? - Cashout-Möglichkeiten? | <ul style="list-style-type: none"> - Vergleich mit früheren Investments - Indikative Wertermittlung |
| Andere Kriterien | <ul style="list-style-type: none"> - Erfüllung der Fondskriterien? (Branche, Phase, Lage) - Synergieeffekte innerhalb des Portfolios? - Syndizierungsfähigkeit? | <ul style="list-style-type: none"> - Festlegen und Kodifizieren des Firmenfilters |

5. Schwerpunkt: Bewertung von Gründerteams

Franke / Gruber / Henkel / Hoisl (2000)

Relevanz und Ziele

Ausgangslage / Forschungsdefizit

- Entscheidungssituation deutscher VCG bzgl. Gründerteams sind nicht fokussiert abgebildet (Bedeutungsinflation; Ex post-Erhebung)

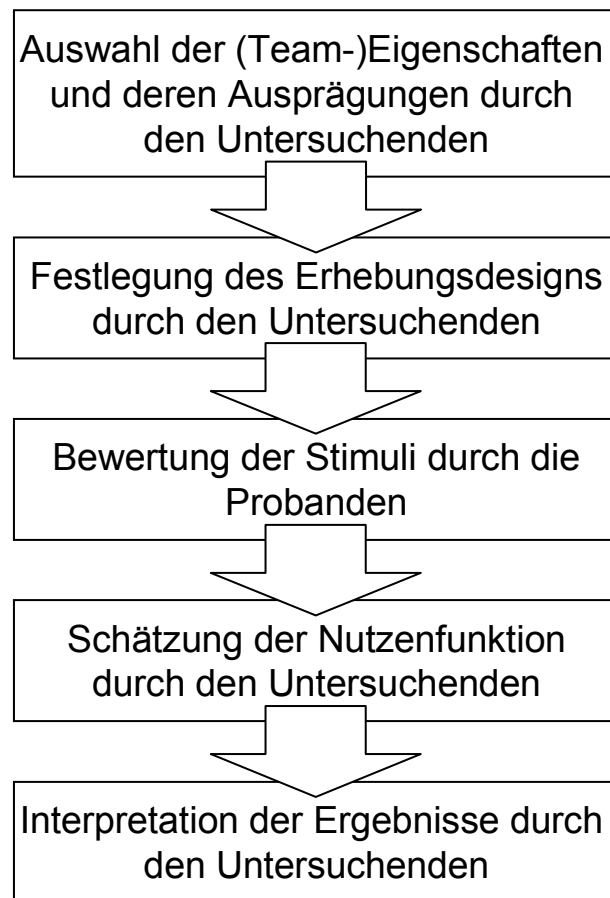
Zielsetzung

- Analyse der Bedeutung von Eigenschaften des Gründerteams bei Bewertung durch deutsche VCG, um ein besseres Verständnis über die Prozesse der Beteiligungswürdigkeitsprüfung, insbesondere in der Initial Screening-Phase, zu erhalten.

Forschungsfragen

- Wie wichtig sind bestimmte Teameigenschaften bei der Bewertung von Gründerteams (Start-up-Teams) durch VCG?
- Gibt es bestimmte Muster in der Bewertung?
- Lassen sich mutmaßliche Unterschiede in der Gewichtung der Kriterien durch individuelle kritische Erlebnisse erklären?

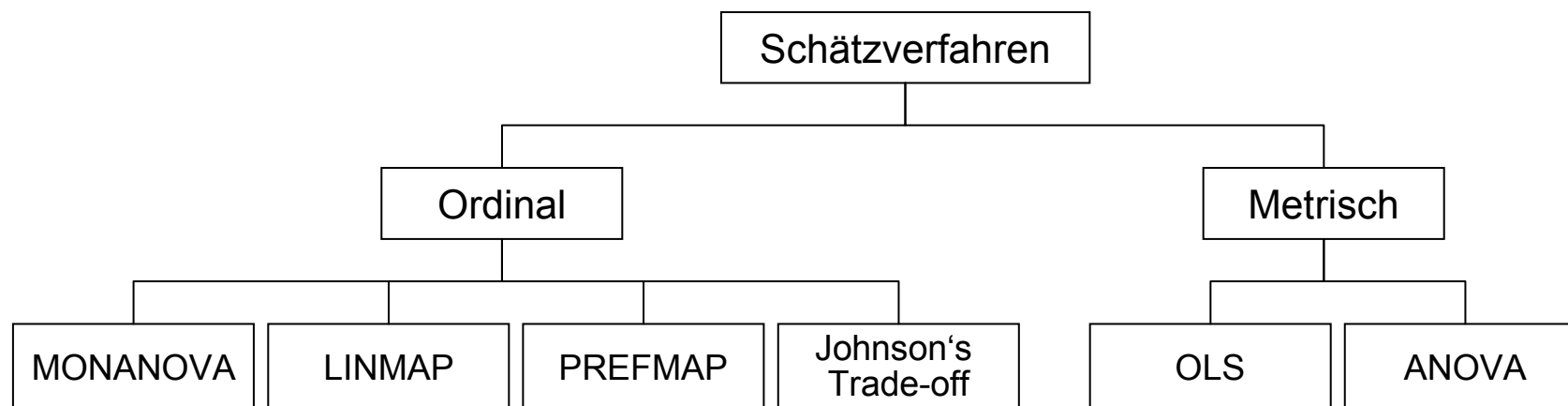
Forschungsdesign



- Exploration:
Literaturanalyse; Analyse 24 realer Business-Pläne; moderierte Gruppendiskussionen; 11 Experteninterviews
- Simulierte Situation:
 - Bewertung der Teamdarstellung innerhalb eines Business-Plans (Bestandteil des Initial Screening)
 - Geschäftsmodell identisch für alle Teams (technikbasiert)
- Conjoint-Analyse:
 - Full-Profil-Methode: 7 Merkmale mit jeweils 3 Ausprägungen
 - Experimenteller Stimulus: 20 Team-Karten (fraktioniertes Design)
- 51 Interviews in 26 VCG

Conjoint-Analyse – Modellansatz

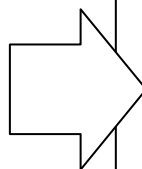
- Die Conjoint-Analyse ist ein Verfahrensansatz, der auf Basis ganzheitlicher Urteile unter Beachtung eines experimentellen Designs einen Gesamtnutzen, die Gewichtung einzelner Eigenschaften und die Teilnutzen ihrer Ausprägungen ermittelt (Messverfahren: Dekompositionelle Messung).
- Für jede Ausprägung wird ein metrischer Nutzenwert berechnet, und zwar in der Weise, dass die Kombinationen der Ausprägungen die gleiche Gesamtnutzenwertreihenfolge aufweisen wie die Präferenzrangfolge des Probanden.
 - ➔ Die berechneten Präferenzen sollen den tatsächlichen Präferenzen möglichst gut entsprechen.



Conjoint-Analyse – Eigenschaften und deren Ausprägungen

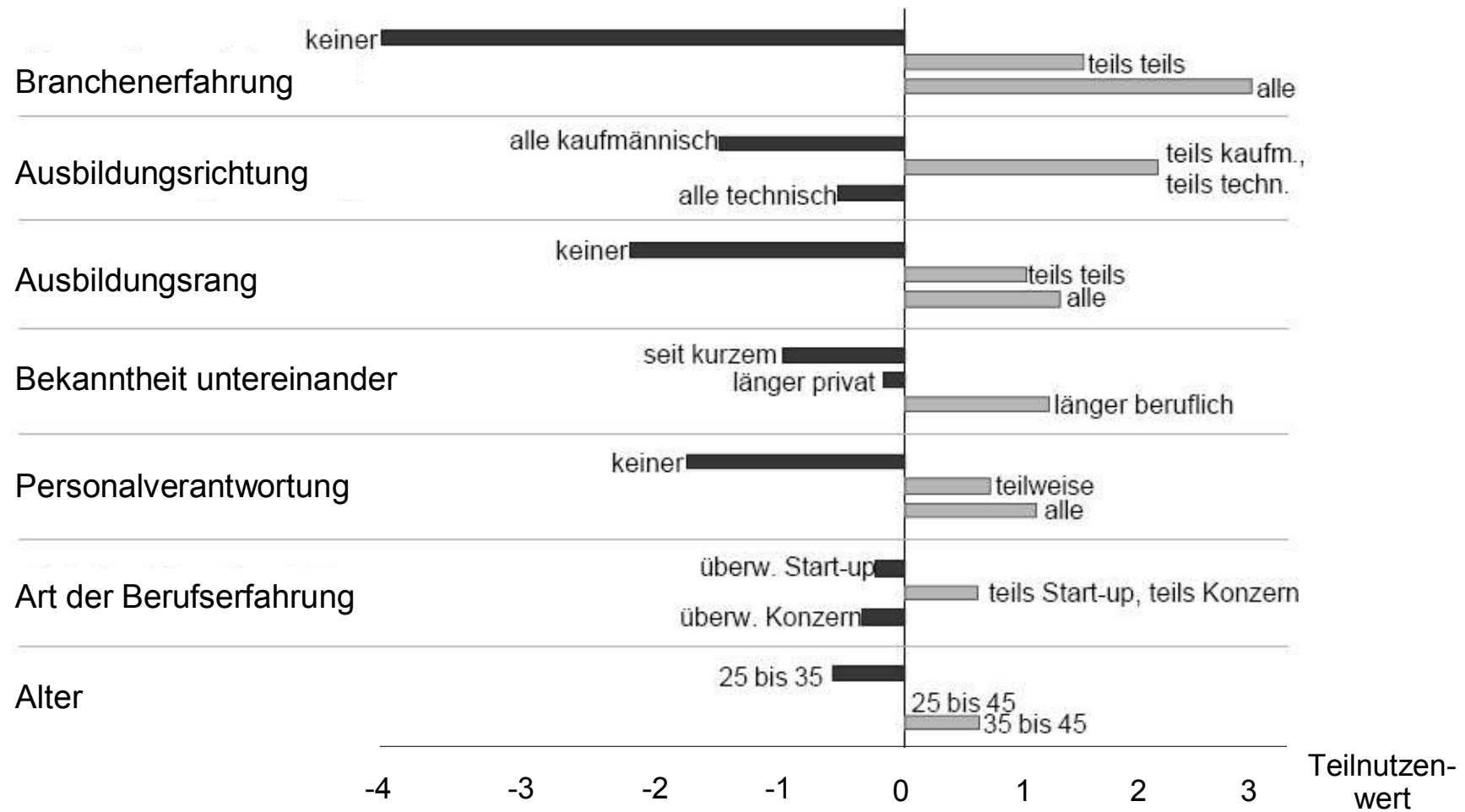
| Teameigenschaften (Attribut) | Ausprägungen (Level) |
|------------------------------|--|
| Alter | 25-35 / 35-45 / 25-45 |
| Ausbildungsrang | keiner / teilweise / alle Studium |
| Ausbildungsrichtung | alle kaufmännisch / teils teils / alle technisch |
| Frühere Tätigkeit | überwiegend Konzern/ teils teils / überw. Start-up |
| Branchenerfahrung | keiner / teilweise / alle |
| Personalverantwortung | keiner / teilweise / alle |
| Bekanntheit untereinander | seit kurzem / länger privat / länger beruflich |

Beispiel:
1 von 20 Team-Karten

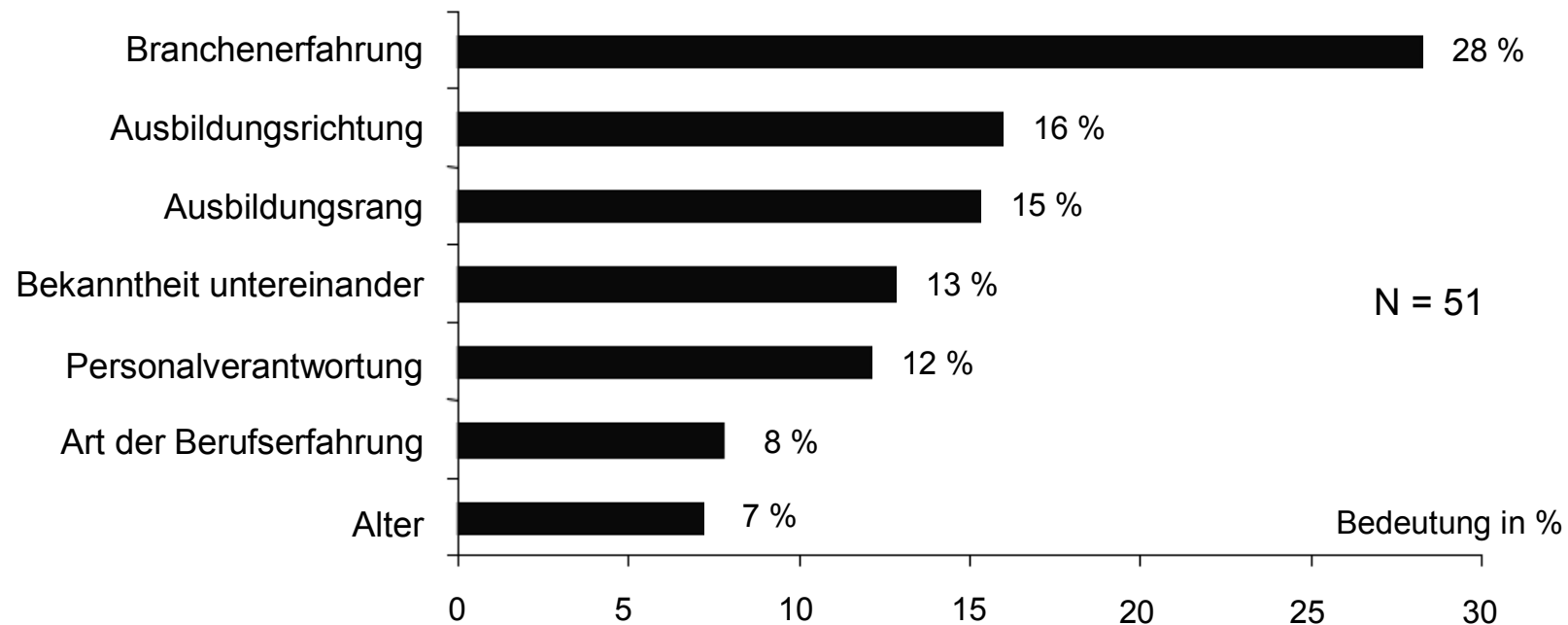


Alter: 25 bis 45
alle Studium
alle kaufmännische Ausbildungsrichtung
Tätigkeit vorher: überwiegend Konzern
keiner Branchenerfahrung
vorher teils Personalverantwortung
Teammitglieder kennen sich seit kurzem

Forschungsfrage „Bedeutung von Teameigenschaften“ – Teilnutzenwerte der einzelnen Ausprägungen



Forschungsfrage „Bedeutung von Teameigenschaften“ – Relative Wichtigkeit* der einzelnen Eigenschaften



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

- ➔ **Branchenerfahrung ist das wichtigste Kriterium**
- ➔ **Erfahrung und hoher Ausbildungsrang werden präferiert**
- ➔ **Gemischte Teams werden präferiert bzgl. Ausbildungsrichtung und Art der Berufserfahrung**

Forschungsfrage „Muster im Entscheidungsverhalten“

| 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>0,50</u> (4,90) | 4,85 (2,45) | 0,019 |
| Ausbildungsrang | <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 Berufserfahrung | 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) | 31,24 (8,26) | 19,15 (6,65) | 22,79 (6,73) | 0,000 |
| Pers. verantwortung | 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 | |

→ Clusteranalyse zeigt, dass es deutliche Unterschiede in den subjektiven Bedeutungsgewichten der VCG gibt

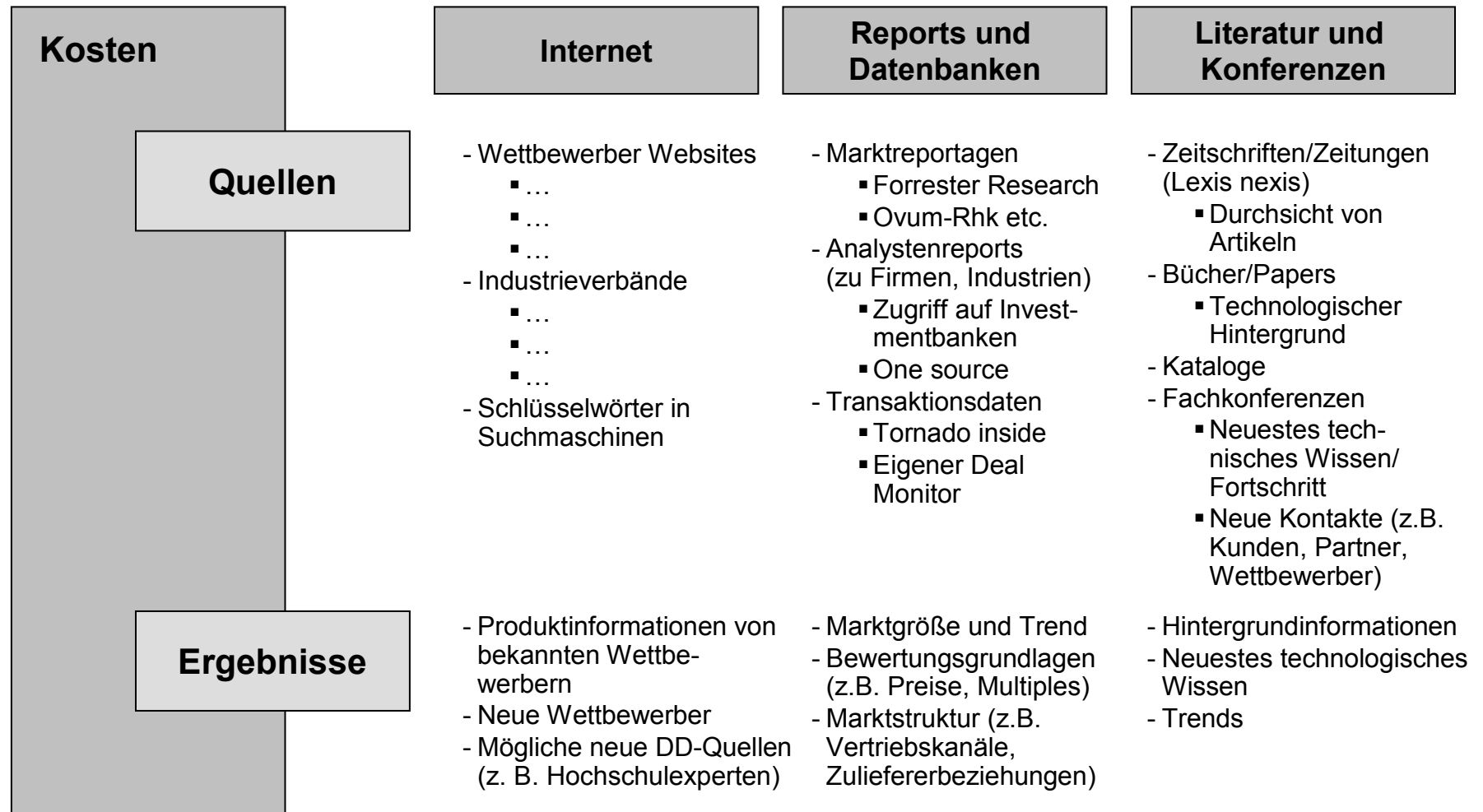
Forschungsfrage „Bedeutung kritischer Erfahrungen“

| Abhängige Variable: | 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- richtung | | | 7,44** (2,88) | | | | | | 0,102 | 0,013 |
| Art der Berufserf. | | | | 3,36 (2,35) | | | | | 0,020 | 0,159 |
| Branchen- erfahrh. | | | | | 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 %

- ➔ In vier von sieben Fällen ergibt sich ein signifikanter Einfluss
- ➔ Kritische Erfahrungen haben danach eine gewisse Erklärungskraft auf Bewertungsentscheidungen der Investmentmanager

Vorläufige DD – Strukturierung der Datenrecherche



Tiefe Due Diligence – Fragestellungen und Aktivitäten

| Kriterien | Wesentliche Fragestellungen | Beispielhafte Aktivitäten |
|---------------------------|--|---|
| Produkt / Service | <ul style="list-style-type: none"> - Was ist das Technologierisiko und wie kann es verringert werden? - Welche Technologien haben Potenzial für einen Technologiesprung? | <ul style="list-style-type: none"> - Detaillierte IP-Durchsicht - Ausführliche Experteninterviews |
| Markt | <ul style="list-style-type: none"> - Was für eine Industriestruktur liegt vor? - Wie sieht das regulative Umfeld aus? | <ul style="list-style-type: none"> - Ausführliche Interviews mit Kunden/Partnern/Experten - Entwicklung eines Marktüberblicks |
| Geschäftsmodell | <ul style="list-style-type: none"> - Welche Produktstrategie maximiert den Wert der Firma? - Wie sieht die wirtschaftliche Kalkulationsbasis aus? | <ul style="list-style-type: none"> - Szenarien entwickeln (z.B. Produktmix, Einheiten, Preise, Vertriebskanäle) - Analyse von Kostenvorteilen und -hebeln |
| Unternehmer / Gründerteam | <ul style="list-style-type: none"> - Worin liegt das Durchführungsrisiko? | <ul style="list-style-type: none"> - Genaue Referenzenüberprüfung der vorherigen Tätigkeiten/Erfolge - Teambeobachtung unter Stress |
| Dealstruktur | <ul style="list-style-type: none"> - Sind die Ziele im Syndikat synchronisiert? - Wie ist die Qualität des Syndikats? | <ul style="list-style-type: none"> - Vorantreiben des Syndizierungsprozesses - Verhandlung von Termsheet / Verträgen |
| Recht/WP | <ul style="list-style-type: none"> - Welche Rechte haben bisherige Anteilseigner? - Welche wesentlichen Vertrags-elemente existieren? | <ul style="list-style-type: none"> - Legal/Tax DD durch Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte |

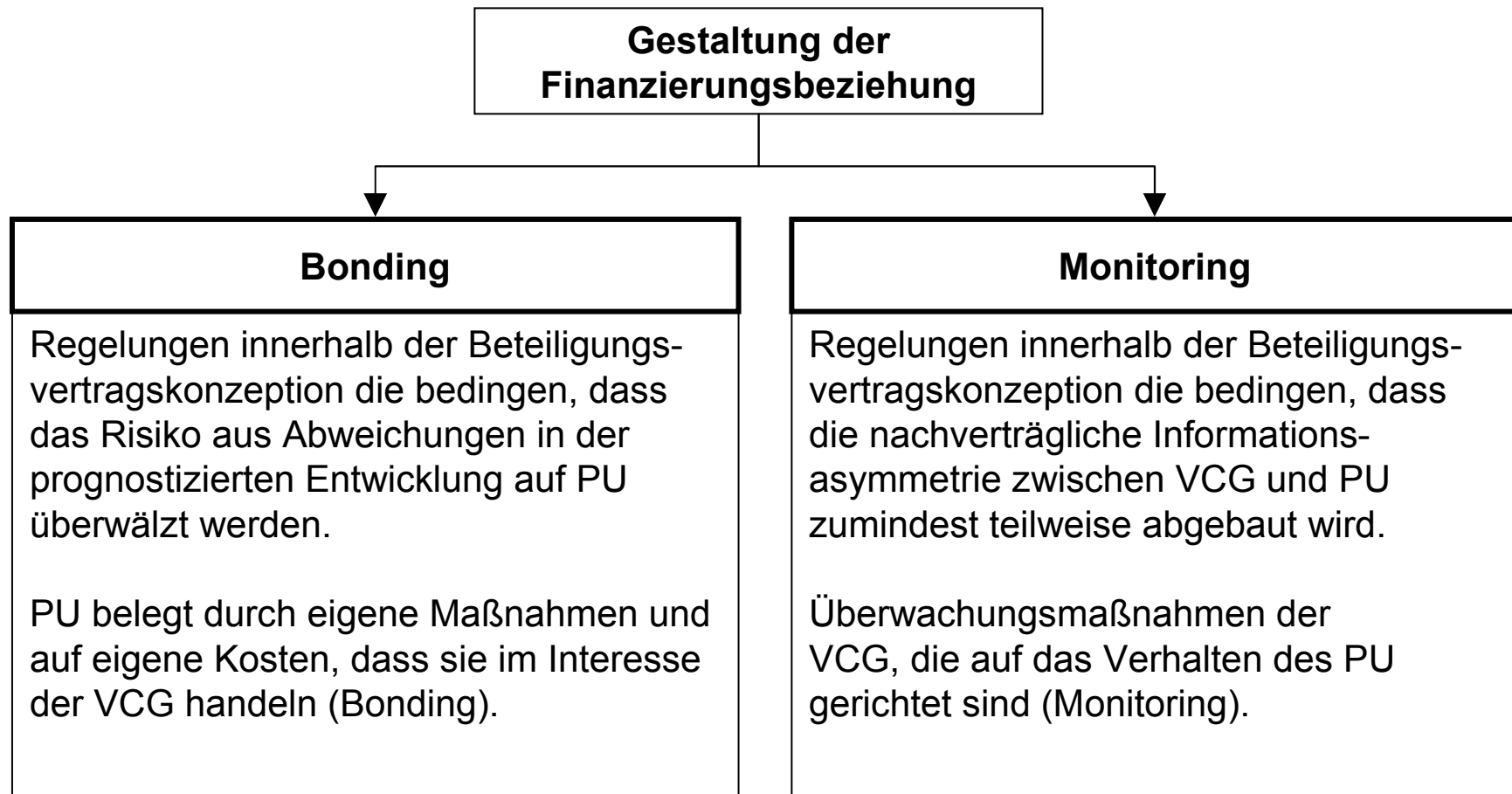
Fazit zur Steuerung endogener Risiken vor Vertragsabschluss

- Screening / Due Diligence stellt die Basis für die Investitionsentscheidung dar
 - aber: Informationsasymmetrien sind nach wie vor erheblich
- Erfahrungswissen und Kenntnisse der VCG sind entscheidend
- Im Zweifel wird das Investment nicht getätigt
- Aufwendiger und kostenintensiver Prozess

→ Entscheidend sind die Qualitäten des Unternehmers / Gründerteams

6. Management endogener Risiken nach Vertragsabschluss

Management endogener Risiken nach Vertragsabschluss – Gestaltung der Finanzierungsbeziehung



Sicherungsklauseln in VC-Verträgen

| Klausel | Art* | Einsatzhäufigkeit** |
|--|------|---------------------|
| Vetorecht für besonders bedeutsame Managemententscheidungen | M | 89% |
| Garantie für vollständige Informationen vom Portfoliounternehmen | B | 88% |
| Mitbestimmungsrecht für den Verkauf von Anteilen | M | 84% |
| Verpflichtung der Gründer, ihre gesamt Arbeitszeit für das Portfoliounternehmen einzusetzen | M | 83% |
| Wettbewerbsverbote des Managements während der Beteiligung | M | 83% |
| Recht auf den Mitverkauf der Anteile, wenn das Portfoliounternehmen Anteile an Dritte verkauft (Tag-along-right) | B | 67% |
| Mindestzeiten des Managements für seine aktive Beschäftigungsdauer | M | 65% |
| Verpflichtung zum Mitverkauf der Anteile durch die Gründer, wenn sie Anteile an Dritte verkaufen wollen (Drag-along-right) | B | 64% |
| Gewährung Ausschließlichkeitsrecht/Exklusivität für die Phase vor der Finanzierung | -- | 52% |

* B = Bonding; M = Monitoring ** Brettel / Meier / Reißig-Thust (2004)

Sicherungsklauseln in VC-Verträgen (II)

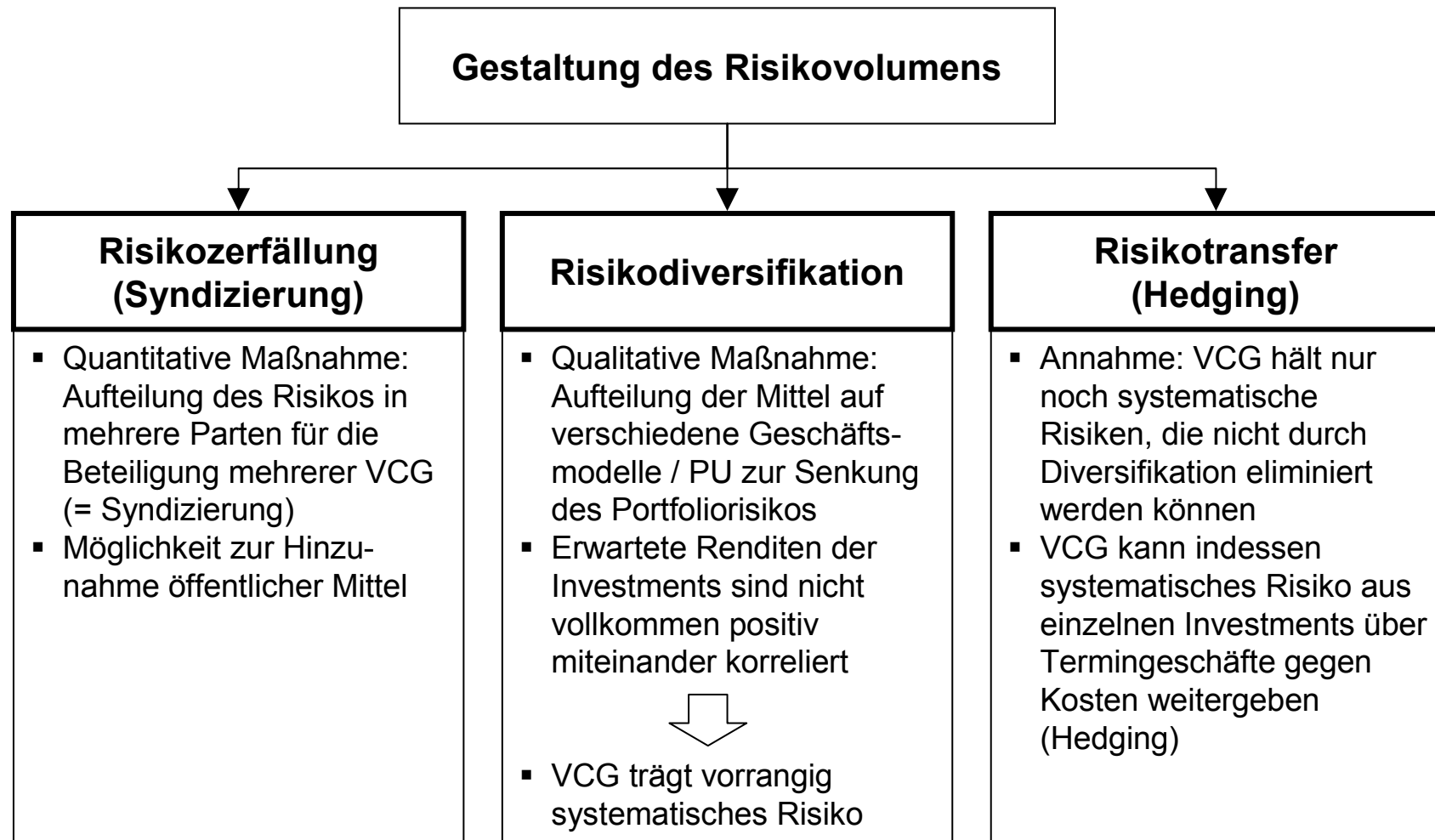
| Klausel | Art* | Einsatzhäufigkeit** |
|---|------|---------------------|
| Einräumung Liquiditätspräferenz | B | 42% |
| Investmentsumme gesplittet und vom Erreichen bestimmter Milestones abhängig gemacht | B | 42% |
| Möglichkeit der Wahl zwischen verschiedenen Finanzierungsalternativen durch das Portfoliounternehmen | -- | 40% |
| Anti-Dilution-Regelung für die nächste Finanzierungsrunde für den Fall, dass der Unternehmenswert sinkt | B | 32% |
| Verwässerungsschutz für die nächste Finanzierungsrunde für den Fall, dass der Unternehmenswert steigt | B | 29% |
| In Aussicht gestellte zusätzliche Equity-Anteile bei Erreichen von Milestones (Ratchets, Bonusvereinbarung) | B | 25% |
| Rückerwerbsmöglichkeit der Anteile (redemption right) für die VCG, über deren Ausübung die VCG entscheidet | B | 22% |
| Abgabe von Equity-Anteilen bei Nichterreichen von Milestones (Ratchets, Malusvereinbarung) | B | 16% |

* B = Bonding; M = Monitoring ** Brettel / Meier / Reißig-Thust (2004)

Fazit zur Steuerung endogener Risiken vor Vertragsabschluss durch Gestaltung der Finanzierungsbeziehung

- Monitoring und Bonding können jeweils nur einen Teil des zu erwartenden Missnutzens aus der Finanzierungsbeziehung kompensieren – ungelöste Probleme bleiben (Beispiele):
 - Wert nicht-pekuniärer Gehaltsbestandteile schwer abzuschätzen
 - Desinvestitionsregeln beeinträchtigen Motivation des Managements
 - Wirkung von Nachbesserungsklauseln ist beschränkt, da die VCG unter Umständen lediglich mehr Anteile an einer wertlosen Gesellschaft hält.
 - Mangelnde Kapazitäten und / oder Expertise beschränken häufig die intensive Einflussnahme der VCG auf operative Tätigkeit des PU
 - Informationsvorsprung des PU besteht beim Monitoring nach wie vor, da VCG nicht zweifelsfrei annehmen kann, dass die übermittelten Informationen der Wahrheit entsprechen
- Es verbleibt der Residual Loss: Kostenverursachende Überwachung vermag nie vollends vertragsinkonformes Verhalten des Agenten zu garantieren; es beschreibt Teil der Vertretungskosten, der nicht mehr durch Einsatz weiterer Maßnahmen lohnenswert reduziert werden kann.

Steuerung endogener Risiken nach Vertragsabschluss – Gestaltung des Risikovolumens



Kontaktdaten



Tobias Priesing

Leiter Beteiligungsmanagement und -controlling/
Fachberatung Corporate Finance

Telefon +49 (0) 511 3000-4310

Telefax +49 (0) 511 3000-954310

E-Mail: tobias.priesing@sparkasse-hannover.de



Tobias Priesing

Externer Doktorand
am Lehrstuhl für Gründungsmanagement
von Herrn Prof. Dr. Reinhard Schulte

Telefon +49 (0) 175 4172021

E-Mail: priesing@gmlg.de