

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>Geleitwort .....</b>	<b>V</b>
<b>Danksagung .....</b>	<b>VI</b>
<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>IX</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>XV</b>
<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>XVII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XIX</b>
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung, Relevanz und Zielsetzung der Arbeit .....	1
1.2 Gang der Arbeit.....	4
<b>2. Risikokapital und professionelle Risikokapitalgeber .....</b>	<b>9</b>
2.1 Definition des Risikokapital-Begriffes .....	9
2.2 Venture Capital-Gesellschaften und Business Angels als ausgewählte professionelle Risikokapitalgeber und Referenz .....	11
2.2.1 Venture Capital-Gesellschaften .....	13
2.2.1.1 Charakterisierung von Venture Capital-Gesellschaften.....	13
2.2.1.2 Entscheidungskriterien von Venture Capital-Gesellschaften.....	14
2.2.2 Business Angels .....	16
2.2.2.1 Charakterisierung von Business Angels.....	16
2.2.2.2 Entscheidungskriterien von Business Angels .....	17
<b>3. Crowdfunding als innovative Form der Risikokapitalbeteiligung .....</b>	<b>21</b>
3.1 Crowdfunding als eine spezielle Form von Crowdfunding .....	21
3.2 Hauptakteure beim Crowdfunding .....	29
3.2.1 Start-ups als Risikokapitalnehmer.....	30

3.2.1.1	Motive.....	31
3.2.1.2	Charakteristika.....	32
3.2.2	Crowdinvestoren als Risikokapitalgeber .....	33
3.2.2.1	Motive.....	34
3.2.2.2	Charakteristika.....	36
3.2.3	Crowdinvesting-Plattformen als Intermediäre .....	41
3.2.3.1	Motive.....	43
3.2.3.2	Charakteristika.....	43
3.3	Synoptische Darstellung des Crowdinvesting-Prozesses .....	47
3.4	Ausgewählte Finanzierungsinstrumente .....	51
3.4.1	Stille Beteiligung.....	52
3.4.2	Genussscheine .....	54
3.4.3	Partiarische Nachrangdarlehen.....	55
3.4.4	Aktien .....	57
3.5	Bisherige Veröffentlichungen in ausgewählten Entrepreneurship-Journals .....	58
<b>4.</b>	<b>Theoretisches Rahmenwerk zur Erklärung von Start-up-Finanzierungen per Crowdinvesting.....</b>	<b>61</b>
4.1	Informationsasymmetrien .....	61
4.2	Entscheidung unter Unsicherheit .....	63
4.2.1	Abgrenzung nach Art der Entscheidungssituation.....	63
4.2.2	Abgrenzung nach Möglichkeit der Einflussnahme.....	65
4.3	Neue Institutionenökonomie als theoretischer Bezugsrahmen.....	67
4.3.1	Theorie der Verfügungsrechte.....	68
4.3.2	Transaktionskostentheorie.....	69
4.3.3	Prinzipal-Agent-Theorie.....	71
4.3.4	Zwischenfazit .....	74
4.4	Mechanismen zum Abbau von Informationsasymmetrien .....	75
4.4.1	Screening.....	77
4.4.2	Signaling.....	78

4.4.3	Zwischenfazit: Auswahl von Signaling als Mechanismus zur Erläuterung von Investitionsentscheidungen beim Crowdfunding .....	79
4.5	Signaltheorie .....	81
4.5.1	Kernkonzepte der Signaltheorie .....	84
4.5.1.1	Signalsender .....	84
4.5.1.2	Signal .....	84
4.5.1.3	Signalempfänger .....	85
4.5.1.4	Feedback .....	85
4.5.1.5	Signalumgebung .....	86
<b>5.</b>	<b>Stand der Forschung zur Signaltheorie .....</b>	<b>87</b>
5.1	Die Signaltheorie in der Managementwissenschaft .....	87
5.1.1	Signalsender .....	87
5.1.2	Signale .....	88
5.1.3	Signalempfänger .....	89
5.2	Die Signaltheorie in der Risikokapitalgeber-Forschung .....	90
5.2.1	Signaling-Aktivitäten im Kontext von Venture Capital- und Business Angel-Finanzierungen .....	91
5.2.2	Signaling-Aktivitäten im Kontext von Crowdfunding und Crowdfunding .....	95
<b>6.</b>	<b>Hypothesen .....</b>	<b>101</b>
6.1	Anzahl der Patente .....	101
6.2	Anzahl der Gründer .....	102
6.3	Anzahl der Mitarbeiter .....	104
6.4	Anzahl investierter Business Angels .....	105
6.5	Höhe der Unternehmensbewertung .....	107
6.6	Maximale Beteiligung der Crowdfunder .....	107
<b>7.</b>	<b>Aufbau und Forschungsmethodik der Arbeit .....</b>	<b>111</b>
7.1	Untersuchungsgegenstand .....	111

7.2	Erhebungsmethodik.....	114
7.2.1	Datenerhebungsprozess.....	115
7.2.2	Evaluierung der Erhebungsmethode .....	117
7.3	Variablenmessung und -operationalisierung .....	118
7.3.1	Messung und Operationalisierung des Erfolges einer Crowdfunding-Runde .....	119
7.3.1.1	Erfolg der Crowdfunding-Runde .....	119
7.3.1.2	Geschwindigkeit der Crowdfunding-Runde ...	121
7.3.1.3	Erreichte Finanzierungssumme der Crowdfunding-Runde .....	123
7.3.1.4	Relativer Erfolg der Crowdfunding-Runde ....	124
7.3.2	Messung und Operationalisierung der unabhängigen Variablen .....	127
7.3.2.1	Anzahl der Patente.....	127
7.3.2.2	Anzahl der Gründer .....	128
7.3.2.3	Anzahl der Mitarbeiter .....	129
7.3.2.4	Anzahl investierter Business Angels.....	130
7.3.2.5	Höhe der Unternehmensbewertung.....	132
7.3.2.6	Maximale Beteiligung der Crowdfunder ....	133
7.3.3	Messung und Operationalisierung weiterer Kontrollvariablen .....	135
7.4	Statistische Analyseverfahren und Formulierung der Untersuchungsmodelle.....	143
7.4.1	Lineares Regressionsmodell.....	143
7.4.2	Logistisches Regressionsmodell .....	148
7.4.3	Spezifikation der Untersuchungsmodelle .....	151
7.4.3.1	Untersuchungsmodell zur Erklärung der Variable ERFOLG.....	151
7.4.3.2	Untersuchungsmodell zur Erklärung der Variable DIFF_T_MIN .....	152
7.4.3.3	Untersuchungsmodell zur Erklärung der Variable ERR_FIN .....	152

7.4.3.4	Untersuchungsmodell zur Erklärung der Variable R_ERFOLG .....	153
7.5	Anpassung der Hypothesen.....	153
7.5.1	Anpassungen der Hypothesen für das Signal der Anzahl der Patente .....	154
7.5.2	Anpassungen der Hypothesen für das Signal der Anzahl der Gründer.....	154
7.5.3	Anpassungen der Hypothesen für das Signal der Anzahl der Mitarbeiter.....	155
7.5.4	Anpassungen der Hypothesen für das Signal der Anzahl der Business Angels .....	155
7.5.5	Anpassungen der Hypothesen für das Signal der Höhe der Unternehmensbewertung.....	156
7.5.6	Anpassungen der Hypothesen für das Signal der Höhe der maximalen Beteiligung der Crowdinvestoren .....	157
<b>8.</b>	<b>Empirische Untersuchung.....</b>	<b>159</b>
8.1	Ergebnisse der deskriptiven Statistik .....	159
8.2	Ergebnisse der Korrelationsanalyse.....	173
8.3	Ergebnisse der Regressionsanalysen.....	178
8.3.1	Vorbemerkung.....	178
8.3.2	Ergebnisse der quantitativen Analyse .....	179
8.3.2.1	Erfolg der Crowdfunding-Runde .....	180
8.3.2.2	Geschwindigkeit der Crowdfunding-Runde ...	183
8.3.2.3	Erreichte Finanzierungssumme der Crowdfunding-Runde .....	186
8.3.2.4	Relativer Finanzierungserfolg der Crowdfunding-Runde .....	189
8.3.2.5	Gesamtüberblick zu den Ergebnissen der quantitativen Analyse .....	191
8.3.3	Prüfung der Modellprämissen .....	194
8.3.3.1	Lineare Regressionsmodelle.....	194
8.3.3.2	Logistische Regressionsmodelle .....	197

8.3.4 Diskussion der Ergebnisse .....	200
8.3.4.1 Ergebnisse der Hypothesenprüfung .....	201
8.3.4.2 Weitere Ergebnisse der Untersuchung zum Einfluss der Kontrollvariablen .....	209
8.4 Limitationen der Arbeit.....	213
8.5 Implikationen der Arbeit.....	217
8.5.1 Theoretische Implikationen.....	217
8.5.2 Praktische Implikationen.....	221
<b>9. Zusammenfassung.....</b>	<b>227</b>
 Anhang .....	 231
Literaturverzeichnis .....	249