

Aachener finanzwirtschaftliche Studien

Band 3

Klaus Mark

**Venture Capital und die Governance-Struktur
innovativer Unternehmen**

D 82 (Diss. RWTH Aachen)

Shaker Verlag
Aachen 2005

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Zugl.: Aachen, Techn. Hochsch., Diss., 2005

Copyright Shaker Verlag 2005

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN 3-8322-4344-5

ISSN 1435-7135

Shaker Verlag GmbH • Postfach 101818 • 52018 Aachen

Telefon: 02407 / 95 96 - 0 • Telefax: 02407 / 95 96 - 9

Internet: www.shaker.de • eMail: info@shaker.de

Klaus Mark: Venture Capital und die Governance-Struktur innovativer Unternehmen

Venture Capital ist eine spezielle, auf junge innovative Wachstumsunternehmen ausgerichtete Finanzierungsform, die seit einigen Jahren in der betriebswirtschaftlichen Literatur zunehmende Beachtung findet. Unternehmen, die Empfänger von Venture Capital sind, beschäftigen sich mit der Entwicklung von Innovationen und mit der Durchsetzung dieser Innovationen am Markt. In der wirtschaftspolitischen Diskussion gewinnt die Auffassung an Gewicht, dass erfolgreich umgesetzte Innovationen von erheblicher Bedeutung für das langfristige Wachstumspotential einer Volkswirtschaft sind. Insofern besteht ein besonderes Interesse an der Klärung der Frage, welche Faktoren den Erfolg innovativer Unternehmen begünstigen. Überlegungen, welche Rolle hier verschiedene Finanzierungsformen spielen, rücken nicht zuletzt vor dem Hintergrund beeindruckender Erfolge von Innovationsunternehmen aus den USA, die in ihren Anfängen durch Venture Capital finanziert wurden, ins Blickfeld. Beispiele sind Apple, Cisco Systems, Genentech, Intel oder Microsoft.

In der vorliegenden Arbeit wird gezeigt, dass die Finanzierung innovativer Unternehmen durch Anreizkonflikte zwischen den Ideen gebenden Gründern, die in der Regel auch die Geschäftsleitung stellen, und externen Kapitalgebern mitunter erheblich behindert wird. Zu den betreffenden externen Kapitalgebern zählen dabei zunehmend auch in Deutschland Venture-Capital-Gesellschaften, Intermediäre, die sich auf den Bereich der Innovationsfinanzierung spezialisiert haben. Die Konsequenz der aus den angesprochenen Anreizkonflikten entstehenden Friktionen, die auch als Transaktionskosten bezeichnet werden, ist letztlich, dass innovative Projekte nur unter ungünstigen Bedingungen oder gegebenenfalls überhaupt nicht finanziert werden können.

Die spezielle Finanzierungsform Venture Capital kann in diesem Zusammenhang als ein System vertraglicher Steuerungsmechanismen oder auch als Governance-Struktur aufgefasst werden. Das Steuerungsziel besteht in der Milderung von Anreizkonflikten zwischen den Unternehmensgründern und externen Kapitalgebern zum Abbau von Transaktionskosten. In der vorliegenden Arbeit wird ein transaktionskostentheoretisches Analysesystem entwickelt, das erklärt, inwiefern die einzelnen, Venture-Capital-Finanzierungen zugrunde liegenden Vertragsbestandteile – bei isolierter Betrachtung und insbesondere in ihrem Zusammenwirken – dazu geeignet sind, diesem Steuerungsziel bei Berücksichtigung der besonderen Konfliktsituation in der Beziehung zwischen den Gründern innovativer Unternehmen und externen Kapitalgeber gerecht zu werden. Mit Hilfe des in der Arbeit entwickelten Analysesystems lassen sich Handlungsempfehlungen für die Ausgestaltung von Venture-Capital-Verträgen in Abhängigkeit eines zuvor einzugrenzenden konfliktinduzierenden Umfelds eines Innovationsunternehmens ableiten. Dies wird anhand von vier grundlegenden, auf Innovationen basierenden Typen von Unternehmensstrategien veranschaulicht.

Die vorliegende Arbeit zeigt somit erstens, dass die Finanzierungsform Venture Capital in ihrer Funktion als Steuerungsinstrument bei sachgerechter Vertragsgestaltung einen nicht unbedeutenden Faktor

darstellen kann, der die Entwicklung und wirtschaftliche Verwertung von Innovationen erleichtert. Zweitens kann das in der Arbeit entwickelte Analysesystem als Grundlage zur Ableitung von Empfehlungen für Vertragsgestaltungen in konkreten Einzelfällen herangezogen werden.