

**Guido Hoffmann**

# **Corporate-Governance- Systeme und ihr Einfluss auf die Innovationsfinanzierung**

**Analyse anhand der Venture-Capital-Märkte in  
Deutschland und USA**

**Deutscher Universitäts-Verlag**

# Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XIII
Tabellenverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII

## **A. Einleitung, Problemstellung, Zielsetzung und**

<b>Aufbau der Untersuchung.....</b>	<b>1</b>
-------------------------------------	----------

## **B. Der Versuch einer Systematisierung der Corporate**

<b>Governance-Diskussion.....</b>	<b>14</b>
-----------------------------------	-----------

I. Definition und Inhalt des Corporate Governance-Begriffs.....	14
---	----

II. Ebenen der Corporate Governance-Diskussion.....	19
---	----

## **C. Die enge Verwandtschaft von Corporate Governance**

<b>und Corporate Finance.....</b>	<b>24</b>
-----------------------------------	-----------

### **I. Unternehmensfinanzierungsstrukturen als Determinanten**

von Corporate Governance-Strukturen.....	24
--	----

II. Bank- und marktorientierte Systeme.....	34
---	----

1. Deutschland als Vertreter eines bankorientierten Systems. . . . .	36
--	----

2. Die Vereinigten Staaten als Vertreter eines marktorientierten Systems.....	39
--	----

3. Analyse der Bankenorientierung in Deutschland.....	42
---	----

### **III. Systembedingte Charakteristika in der**

Corporate Governance-Struktur großer Publikumsgesellschaften. . . . .	44
---	----

IV. Finanzierungsoptionen von jungen und innovativen Unternehmen. . . . .	59
---	----

1. Schwierigkeiten bei der Finanzierung von jungen und innovativen Unternehmen.....	59
--	----

2. Venture Capital als spezielle Finanzierungstechnologie für junge und innovative Unternehmen.....	64
--	----

<b>D. Marktgröße und Struktur der formellen Venture Capital-Märkte in Deutschland und den USA.....</b>	<b>73</b>
I. Marktgröße.....	74
II. Venture Capital-Investitionen-Volumen, Phasen, Branchen. . . . .	76
IM. Kapitalherkunft und Organisationsstruktur.....	82
IV. Desinvestitionskanäle.....	86
V. Zusammenfassung.....	88
<b>E. Venture Capital-Märkte in der Comparative Corporate Governance-Diskussion.....</b>	<b>90</b>
I. Venture Capital-Märkte als Motor für Wirtschaftswachstum und Strukturwandel.....	90
II. Der Einfluß von Corporate Governance-Systemen auf Wirtschaftswachstum und Strukturwandel.....	95
<b>F. Bestimmende Institutionelle Rahmenbedingungen für die Venture Capital-Märkte in Deutschland und den USA. ....</b>	<b>105</b>
I. Institutionelle Rahmenbedingungen für die Ausgestaltung von Mikro Corporate Governance-Strukturen.....	106
1. Kontroll- und Lenkungsstrukturen im Verhältnis Kapitalgeber- Venture Capitalists.....	110
a. U.S.-amerikanisches Modell.....	110
b. Deutsche Modelle.....	119
c. Zwischenergebnis und Bewertung.....	129
2. Kontroll- und Lenkungsstrukturen im Verhältnis Venture Capital-Investor - Portfoliounternehmen.....	130
a. Rechtsformen von mit Venture Capital finanzierten Unternehmen und Beteiligungsinstrumente.....	131
aa. U.S.-amerikanisches Gestaltungsformen.....	131
bb. Deutsche Gestaltungsformen. . . . .	134
b. Staffelung der Kapitalzufuhr (Staged Financing). . . . .	138
aa. Technische Umsetzung in den USA . . . . .	140
bb. Technische Umsetzung in Deutschland.....	141

c. Ausübung einer aktiven Corporate Governance/ Vereinbarung von weitreichenden Informations-, Kontroll-und Eingriffsrechten .....	144
aa. Technische Umsetzung in den USA .....	147
bb. Technische Umsetzung in Deutschland .....	153
d. Anreizorientierte Vergütungsregelung der Unternehmensleitung .....	158
aa. U.S.-amerikanische Modelle .....	159
bb. Deutsche Modelle .....	160
e. Option auf Wiedererlangung der Unternehmenskontrolle ..	163
f. Zwischenergebnis und Bewertung .....	169
II. Institutionelle Rahmenbedingungen für die Bereitstellung von Venture Capital und für die Durchführung der Investition .....	173
1. Erklärungsansätze für die konservative Investitionsstrategie von Banken bei Venture Capital-Engagements. ....	178
a. Banken und ihre Funktion als Liquiditätsversicherer. ....	178
b. Abweichendes Kerngeschäftsfeld .....	181
c. Mangelnde Anreizstrukturen für captive Fondsmanager...	184
d. Staatliche Bankenaufsicht .....	185
e. Mögliche Reputationsverluste durch das Venture Capital-Geschäft .....	189
f. Zwischenergebnis und Bewertung .....	190
2. Bessere Geeignetheit von anderen Kapitalgebern - auch außerhalb des formellen privaten Venture Capital Marktes. ....	191
a. öffentliche Venture Capital-Programme .....	199
aa. Volkswirtschaftliche Gefahrenpotentiale bei öffentlichen Venture Capital-Programmen .....	201
bb. Öffentliche Venture Capital Programme in Deutschland..	203
(1). Programme der Deutschen Ausgleichsbank (DtA). ....	203
(2). Programme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ...	207
(3). Mittelständische Beteiligungsgesellschaften (MBG). ....	209
cc. Geeignetheit der Programme der Technologie-Beteili- gungs-Gesellschaft als gesamtwirtschaftlich sinnvolle Innovationsfinanzierungsvehikel .....	210

b. Informeller Venture Capital-Markt .....	218
c. Markt für Corporate Venturing.....	219
III. Institutionelle Rahmenbedingungen für die Desinvestition - Kapitalmarktsegmente für den Börsengang von Portfoliounternehmen. . . . .	221
1. Möglichkeit zur Nutzung eines impliziten Anreizvertrages über die Wiedererlangung der Unternehmenskontrolle. . . . .	222
2. Generelle Attraktivität eines Desinvestition im Rahmen eines Börsengangs.....	225
IV. Institutionelle Rahmenbedingungen für eine sozio-kulturelle Umgebung individueller Risikobereitschaft .....	227
<b>G. Implikationen der vorangegangenen Analyse.....</b>	<b>230</b>
I. Zu den institutionellen Rahmenbedingungen des deutschen Venture Capital-Marktes.....	230
II. Zur Diskussion um die Überlegenheit eines bestimmten Corporate Governance-Modells.....	241
III. Zur Diskussion um die Konvergenz von Corporate Governance-Systemen.....	244
1. Gegenwärtiger Meinungsstand in der Konvergenz-Diskussion ....	246
a. Starker Konvergenz-Ansatz .....	246
b. Path Dependence-Ansatz.....	248
c. Funktionaler Konvergenz-Ansatz .....	256
d. Weiterentwicklung des funktionalen Konvergenz-Ansatzes - kulturelle Regionalisierung als weitere Dimension des Konvergenzprozesses.....	259
2. Konvergenzbeobachtungen im Innovationsfinanzierungssektor..	263
<b>H. Zusammenfassung der Ergebnisse.....</b>	<b>269</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>275</b>