

Gliederung

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis.....	VII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Begriffliches.....	6
1.3 Aufbau der Arbeit	7
2 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung.....	9
2.1 Unternehmensfinanzierung und die Rolle von Transaktionskosten	9
2.2 Finanzierungsformen	13
2.2.1 Eigen- und Fremdfinanzierung.....	13
2.2.2 Hybride Finanzierung	16
2.3 Funktionen der Unternehmensfinanzierung.....	23
2.3.1 Transformationsfunktion	23
2.3.2 Kanalisierungsfunktion	25
2.3.3 Informationsübermittlungsfunktion.....	27
2.3.4 Verhaltensbeeinflussungsfunktion	31
2.4 Fazit	38
3 Der (deutsche) Wagniskapitalmarkt	40
3.1 Einleitung.....	40
3.2 Junge innovative Unternehmen	43
3.2.1 Das Umfeld von Innovationsfinanzierungen.....	43
3.2.2 Finanzierungsphasen	47
3.2.2.1 Seed-Phase	48
3.2.2.2 Start-up-Phase	49
3.2.2.3 Expansionsphase	50
3.3 Kapitalbeteiligungsgesellschaften	52
3.3.1 Einleitung	52
3.3.2 Organisation und Rechtsform.....	55
3.3.3 Wertschöpfungskette	59
3.3.3.1 Kapitalakquisition	60
3.3.3.2 Sourcing	63

3.3.3.3 Analyse der potentiellen Anlageobjekte	64
3.3.3.4 Vertragsgestaltung.....	67
3.3.3.5 Beteiligungsmanagement	71
3.3.3.6 Beteiligungsausstieg.....	72
3.4 Entwicklung des Private-Equity-Marktes in Deutschland.....	76
3.5 Fazit	84
4 Governance-Struktur im Venture-Capital-Geschäft	86
4.1 Vorbemerkungen.....	86
4.2 Opportunismusprobleme bei der Finanzierung junger innovativer Unternehmen	88
4.2.1 Hidden Information	88
4.2.2 Hidden Action	92
4.2.3 Hold-up.....	96
4.3 Anreizwirkungen von Venture-Capital-Vertragsklauseln	103
4.3.1 Finanzierungsformen	103
4.3.2 Phasenfinanzierung.....	109
4.3.3 Informations-, Einwirkungs- und Gestaltungsrechte.....	114
4.3.4 Regelungen zur Anteilsübertragung	117
4.3.5 Sonstige Vertragsbestandteile	127
4.4 Fazit	134
5 Empirische Auswertung.....	139
5.1 Einleitung.....	139
5.2 Das empirische Datenmaterial	142
5.2.1 Die Kapitalbeteiligungsgesellschaften	142
5.2.2 Charakteristika der Innovationsunternehmen.....	144
5.3 Ausgestaltung der Beteiligungsverträge	147
5.3.1 Finanzierungsformen.....	148
5.3.2 Nebenabreden	151
5.4 Analyse der Vertragsgestaltung	160
5.4.1 Methodik.....	160
5.4.2 Einfluss indirekter Indikatoren auf Vertragsinhalte	168
5.4.3 Einfluss direkter Indikatoren auf Vertragsinhalte	189
5.4.3.1 Auswertung der Beschlussvorlagen	189

5.4.3.1.1 Indikatoren von <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004).....	190
5.4.3.1.2 Eigene Indikatoren	199
5.4.3.2 Ergebnisse	211
5.4.4 Diskussion der unterschiedlichen Indikatoren-Ansätze	231
5.5 Fazit	237
6 Zusammenfassung und Ausblick	241
Literaturverzeichnis.....	248

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Rendite-Risiko-Struktur idealtypischer und hybrider Finanzierungs- instrumente	18
Abbildung 2: Spezifika von Innovationsfinanzierungen.....	47
Abbildung 3: Wertschöpfungskette von Kapitalbeteiligungsgesellschaften.....	60
Abbildung 4: Mittelaufbringung deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften im Jahr2004	61
Abbildung 5: Exit-Kanäle deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften 1997-2004.....	73
Abbildung 6: Portfoliobestand deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften 1980- 1990 in Mrd. Euro sowie prozentuale Veränderung zum Vorjahr.....	79
Abbildung 7: Struktur der Bruttoinvestitionen deutscher Kapitalbeteiligungs- gesellschaften1992-2004	81
Abbildung 8: Portfoliobestand deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften 1990- 2004 in Mrd. Euro und jährliche prozentuale Veränderung	83
Abbildung 9: Risikogruppen nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004)	196

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Opportunismusprobleme, Transaktionsmerkmale und Motivationsmechanismen.....	37
Tabelle 2:	Entwicklung wesentlicher Umfeldbedingungen von Innovationsunternehmen im Phasenverlauf.....	52
Tabelle 3:	Opportunismusprobleme seitens der Unternehmensgründer und Wirksamkeit von Motivationsmechanismen bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	102
Tabelle 4:	Wesentliche Anreizwirkungen durch die Wahl der Finanzierungsform bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	109
Tabelle 5:	Wesentliche Anreizwirkungen durch Phasenfinanzierung bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	114
Tabelle 6:	Wesentliche Anreizwirkungen durch Einflussrechte der Wagnisfinanciers bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	117
Tabelle 7:	Wesentliche Anreizwirkungen durch Übertragungsvereinbarungen bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	126
Tabelle 8:	Wesentliche Anreizwirkungen durch sonstige Nebenabreden bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	133
Tabelle 9:	Opportunismusprobleme und vertragliche Lösungsansätze bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	136
Tabelle 10:	Anreizwirkungen und Wirkungsintensität vertraglicher Lösungsansätze bei Wagniskapitalfinanzierungen.....	138
Tabelle 11:	Merkmale der Stichprobe im Vergleich zur Grundgesamtheit bzw. anderen Stichproben.....	146
Tabelle 12:	Finanzierungsformen der Stichprobe.....	148
Tabelle 13:	Nebenabreden bei Venture-Capital-Finanzierungen und deren relative Häufigkeiten.....	152
Tabelle 14:	Nebenabreden bei Venture-Capital-Finanzierungen und deren relative HäufigkeitenII.....	157
Tabelle 15:	Indikatoren, Transaktionsmerkmale und Opportunismusprobleme.....	171
Tabelle 16:	Korrelationskoeffizienten von HIGHTECH, EARLYSTAGE, RUNDE.....	171
Tabelle 17:	Indikatoren, Opportunismusprobleme und Vertragskonsequenzen.....	173
Tabelle 18:	Regressionsanalysen mit indirekten Indikatoren I.....	175
Tabelle 19:	Regressionsanalysen mit indirekten Indikatoren II.....	179
Tabelle 20:	Regressionsanalysen mit indirekten Indikatoren III.....	180
Tabelle 21:	Gegenüberstellung der Ergebnisse indirekter Indikatoren mit den Ergebnissen von Kaplan/Strömberg (2003).....	187
Tabelle 22:	Interne Risiken nach Kaplan/Strömberg (2004).....	192
Tabelle 23:	Externe Risiken nach Kaplan/Strömberg (2004).....	194

Tabelle 24: Durchführungsrisiken nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004).....	195
Tabelle 25: Interne Risiken nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004) in der vorliegenden Stichprobe.....	197
Tabelle 26: Externe Risiken nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004) in der vorliegenden Stichprobe.....	198
Tabelle 27: Durchführungsrisiken nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004) in der vorliegenden Stichprobe.....	199
Tabelle 28: Textbeispiele für "Unvollständiges Managementteam".....	201
Tabelle 29: Textbeispiele für „Junges Managementteam/Management ohne Erfahrung“.....	201
Tabelle 30: Textbeispiele für „Charismatischer Gründer“.....	202
Tabelle 31: Textbeispiele für „Wettbewerb“.....	203
Tabelle 32: Textbeispiele für „Marktpotential“.....	203
Tabelle 33: Textbeispiele für „Kundenadaption“.....	204
Tabelle 34: Textbeispiele für „Produktionsfaktoren“.....	204
Tabelle 35: Textbeispiele für „Exit-Konditionen“.....	204
Tabelle 36: Textbeispiele für „Andauernder Entwicklungsprozess“.....	205
Tabelle 37: Textbeispiele für „Komplexe Technologie“.....	205
Tabelle 38: Textbeispiele für „Vertriebsaktivitätenkritisch“.....	206
Tabelle 39: Textbeispiele für „Umsetzungsgeschwindigkeit kritisch“.....	206
Tabelle 40: Transaktionsmerkmale und Opportunismusprobleme.....	207
Tabelle 41: Risikogruppen von <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004) und Transaktionsmerkmale.....	207
Tabelle 42: Korrelationskoeffizienten von indirekten, direkten nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004) und direkten transaktionsmerkmalsbasierten Indikatoren.....	209
Tabelle 43: Regressionsanalysen mit <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004)-Indikatoren I.....	212
Tabelle 44: Regressionsanalysen mit <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004)-Indikatoren II.....	214
Tabelle 45: Regressionsanalysen mit <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004)-Indikatoren III.....	215
Tabelle 46: Gegenüberstellung der eigenen Ergebnisse mit den Ergebnissen von <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004).....	220
Tabelle 47: Transaktionsmerkmale, Opportunismusprobleme und Vertragskonsequenzen.....	222
Tabelle 48: Regressionsanalysen mit transaktionsmerkmalsbasierten Indikatoren I.....	223
Tabelle 49: Regressionsanalysen mit transaktionsmerkmalsbasierten Indikatoren II.....	226
Tabelle 50: Regressionsanalysen mit transaktionsmerkmalsbasierten Indikatoren III.....	227
Tabelle 51: Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse: Wirkungsrichtungen indirekter, direkter nach <i>Kaplan/Strömberg</i> (2004) sowie eigener direkter Indikatoren.....	232