



Ann-Kristin Achleitner  
Heinz Klandt · Lambert T. Koch  
Kai-Ingo Voigt Herausgeber

# JAHRBUCH Entrepreneurship 2004/05

Gründungsforschung  
und Gründungsmanagement

Mit 79 Abbildungen  
und 27 Tabellen

 Springer

Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner  
KfW-Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurial Finance  
Technische Universität München  
Arcisstraße 21, 80333 München

Prof. Dr. Heinz Klandt  
KfW-Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurship  
European Business School (ebs)  
International University Schloss Reichartshausen  
65375 Oestrich-Winkel

Univ.-Prof. Dr. Lambert T. Koch  
Lehrstuhl für Wirtschaftswissenschaft,  
insbes. Unternehmensgründung und Wirtschaftsentwicklung  
Fachbereich Wirtschafts- und Sozialwissenschaften  
Bergische Universität Wuppertal  
Gaußstraße 20, 42119 Wuppertal

Prof. Dr. Kai-Ingo Voigt  
Lehrstuhl für Industriebetriebslehre  
Studienbereich Unternehmensgründung und Entrepreneurship  
Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg  
Lange Gasse 20, 90403 Nürnberg

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.

ISBN 3-540-22517-X Springer Berlin Heidelberg New York

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Springer ist ein Unternehmen von Springer Science+Business Media  
[springer.de](http://springer.de)

© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2005  
Printed in Germany

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: Erich Kirchner, Heidelberg

SPIN 11301059

43/3130/DK-5 4 3 2 1 0 – Gedruckt auf säurefreiem Papier

# Geleitwort

Vor die Wahl gestellt, als Angestellter oder als Selbstständiger zu arbeiten, entscheidet sich in Befragungen (z. B. Flash Eurobarometer) die Hälfte der Europäer für Selbstständigkeit. Aber nur 2 % der Europäer haben in den letzten 3 Jahren auch tatsächlich ein Unternehmen gegründet. Um dieses Missverhältnis umzukehren und die Mittelstandsbasis in Europa zu stärken, hat die EU-Kommission im Februar dieses Jahres einen Aktionsplan vorgelegt. Ein wesentliches Anliegen dieses Aktionsplans ist es, bei jungen Menschen die unternehmerische Mentalität zu fördern, sowie die dafür erforderliche Qualifikation bereitzustellen. Ausbildung spielt dabei sowohl in der Schule als auch in der Hochschule eine wesentliche Rolle.

Im Hochschulbereich des deutschsprachigen Raumes verfolgt der Förderkreis Gründungs-Forschung (FGF) die Zielsetzung, gründungsbezogene Forschung und Lehre sowie den Transfer unternehmerischen Wissens zu fördern. Ein wichtiges Element der Tätigkeit des FGF stellt das „G-Forum“ dar, das im November 2004 zum achten Mal veranstaltet wird. Im Rahmen des G-Forums werden neue Forschungserkenntnisse zum Thema „Entrepreneurship“ und Ausbildungsmethoden ausgetauscht und diskutiert. Im letzten Jahr, nach dem G-Forum 2002 in Wuppertal, wurde erstmals auf der Basis von Forums-Beiträgen das Jahrbuch „Entrepreneurship“ publiziert. Das Jahrbuch bildet damit eine wichtige Plattform für die Hochschul-Community im Bereich Entrepreneurship.

In diesem Jahr erscheint das Jahrbuch zum zweiten Mal, es enthält auch Beiträge, die für die unternehmerische Praxis von Bedeutung sein können, wie z.B. „Erfolgsfaktoren junger Unternehmen“, „Bedeutung des Insolvenzrechts für die Gründungsentscheidung“ oder „Markenaufbau und -führung in Start-ups“.

Es wäre erfreulich, wenn das Jahrbuch einerseits im Hochschulbereich dazu beiträgt, sowohl das Interesse als auch die Ausbildung junger Menschen zu Selbstständigkeit, Kreativität und Innovation stärker zu fördern und andererseits die Kommunikation zwischen den Experten auf dem Gebiet Entrepreneurship weiter zu verbessern.

In diesem Sinne wünsche ich dem Jahrbuch „Entrepreneurship“ einen möglichst breiten Leserkreis!

Dr. Norbert Irsch, Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe

# Vorwort

Wir freuen uns, dieses Jahr zum nunmehr zweiten Mal das „Jahrbuch Entrepreneurship“ herausgeben zu können.

Auch in diesem Jahr entstammt ein wesentlicher Teil der Beiträge aus den Inhalten des G-Forums, der wissenschaftlichen Jahreskonferenz des Förderkreises für Gründungsforschung e.V. (FGF) für den deutschsprachigen Raum. In 2003 richtete der FGF das G-Forum in Kooperation mit dem KfW-Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurial Finance (Technische Universität München) in München aus. Von den insgesamt über 300 Konferenzgästen gab es äußerst positive Reaktionen auf die Konferenz, die sich auf die wesentlichen Inhalte, die sich auch im „Jahrbuch Entrepreneurship“ wiederfinden, beziehen.

Für die Aufnahme in das diesjährige Jahrbuch wurde der Auswahlprozess weiter professionalisiert. So war hierfür die Zustimmung von allen Mitgliedern des mehrköpfigen Auswahlgremiums erforderlich. Neben den Herausgebern bestand das Auswahlgremium aus weiteren Fachexperten aus Wissenschaft und Praxis. Ihnen gebührt unser ganz besonderer Dank.

Zu den Themenschwerpunkten des diesjährigen Jahrbuchs zählen neben allgemeinen Beiträgen zur Theorie und Praxis des Unternehmertums insbesondere Spezialaspekte des Entrepreneurship Research. So werden rechtliche Aspekte der Selbstständigkeit ebenso behandelt wie die Themenbereiche Entrepreneurial Finance und Entrepreneurial Marketing. Des Weiteren findet auch in diesem Jahr eine Betrachtung von Netzwerken im Gründungskontext statt.

Die Herausgeber danken neben den Mitgliedern des Auswahlgremiums selbstverständlich den Autoren der Beiträge des diesjährigen Jahrbuchs für die erfolgreiche und angenehme Zusammenarbeit. Darüber hinaus danken wir Herrn Dipl.-Ök. Ulrich Knaup als Geschäftsführer des FGF für die umfangreiche organisatorische Unterstützung, die er uns im Rahmen dieses Projekts – sowie auch sonst in seiner Tätigkeit – gegeben hat.

Unser ganz besonderer Dank gilt schließlich der KfW Mittelstandsbank, die durch ihr großzügiges Engagement nicht nur die Tätigkeit des FGF maßgeblich unterstützt, sondern auch die Veröffentlichung dieses Jahrbuchs ermöglicht hat.

Wir würden uns freuen, wenn der eine oder andere Artikel auf Ihr Interesse stoßen würde und wir dann im kommenden Jahr, nach der erfolgreichen Abhaltung des

nächsten G-Forums in Stuttgart, wiederum mit einem „Jahrbuch Entrepreneurship“ diese – wenn auch noch junge – Tradition fortsetzen könnten.

Im August 2004

Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner  
Prof. Dr. Lambert T. Koch

Prof. Dr. Heinz Klandt  
Prof. Dr. Kai-Ingo Voigt

# Inhaltsverzeichnis

<b>Geleitwort</b> .....	V
-------------------------	---

<b>Vorwort</b> .....	VII
----------------------	-----

## I. Theorie und Praxis des Unternehmertums

Ohne Pflicht keine Kür .....	3
<i>Lothar Stein</i>	

Die Unternehmung als Entrepreneurial Cluster Eine Neubewertung der Corporate Objective .....	9
<i>Philipp N. Baecker, Ulrich Hommel</i>	

Existenzgründungen im Kontext der Arbeits- und Lebensverhältnisse in Deutschland – Eine Strukturanalyse von Mikrozensusergebnissen für die Jahre 1985 bis 2001 – Methodische Grundlagen, ausgewählte Ergebnisse und Perspektiven .....	41
<i>Sabine Fleißig, Michael-Burkhard Piorkowsky</i>	

Zur Erforschung der Erfolgsfaktoren junger Unternehmen: Determinanten oder Impulse des unternehmerischen Handelns? .....	61
<i>Michael J. Fallgatter</i>	

International Entrepreneurship: The Case of the Unified Germany .....	77
<i>Dietmar Grichnik, Robert D. Hisrich</i>	

## II. Rechtliche Aspekte der Selbstständigkeit

Die Bedeutung des Insolvenzrechts für die Gründungsentscheidung .....	103
<i>Alexander Dilger</i>	

Rechtsformwahl in kleinen und mittleren Unternehmen – Ergebnisse einer empirischen Untersuchung .....	121
<i>Birgit Buschmann</i>	

### III. Entrepreneurial Finance

Entrepreneurial Finance und ihre Implikationen auf das Modigliani-Miller-Theorem . . . . .	147
<i>Wolfgang Kuhn</i>	
A Survey of the Venture Capital Market in Germany from 1997–2003 . . . . .	165
<i>Martin T. Holi, Lutz Krafft, Stephan Golla, Heinz Klandt</i>	
Which Business Starters Experience Limited Access to Bank Funds? . . . . .	177
<i>Boris F. Blumberg, Wilko A. Letterie</i>	
Do Consulting for Equity-Arrangements Align the Interests of Clients and Consultants? . . . . .	195
<i>Felix Lowinski</i>	
Erfolgreiches Venture Capital Fundraising in der Biotechnologie: Erfolgsfaktor Management vs. Produkt . . . . .	217
<i>Victor Scheibehenne, Jan Ising, Dirk Schiereck</i>	

### IV. Entrepreneurial Marketing

Markenaufbau und Markenführung in Start-Ups und KMU . . . . .	243
<i>Christoph Müller, Christina Nahr-Ettl, Daniel Rottweiler</i>	
Erfolgsfaktoren neugegründeter Dienstleistungsbetriebe – Konzeptionelle Überlegungen und empirische Befunde aus Sicht des Entrepreneurial Marketing . . . . .	263
<i>Jörg Freiling, Maria-José Estevão</i>	

### V. Netzwerke im Gründungskontext

Von der Forschung zum Kommerz am Beispiel der modernen Biotechnologie. . . . .	291
<i>Horst Domdey</i>	
Stellenwert und Bedeutung von Innovationsnetzwerken für Unternehmensgründungen . . . . .	299
<i>Wolfgang Becker</i>	
Kooperation in EXIST-Gründungsförderungsnetzwerken – Eine explorative Untersuchung zur Bedeutung von Promotorenfunktionen . . .	319
<i>Marc Grünhagen, Lambert T. Koch, Sean Patrick Saßmannshausen</i>	

Die Rolle der Hochschullehrer für Gründungen aus deutschen Hochschulen –  
erste empirische Erkenntnisse . . . . . 339  
*Katrin Isfan, Petra Moog, Uschi Backes-Gellner*

**Autorenverzeichnis** . . . . . 363

**I.**

**Theorie und Praxis  
des Unternehmertums**

# Ohne Pflicht keine Kür

Lothar Stein

## 1 Was junge Unternehmen auf dem Weg zum Erfolg beachten müssen

Bei der Gründung der meisten jungen Unternehmen steht eine viel versprechende Geschäftsidee im Vordergrund. Zu Recht investieren die Gründer viel Zeit, diese Idee an Investoren und Kunden überzeugend zu kommunizieren. Das regelmäßige Scheitern vieler junger Firmen zeigt jedoch, dass eine gute Idee keineswegs automatisch zum Erfolg führt. Die Unternehmer vergessen häufig über die Kür die Pflicht. Sie können zwar kurzfristig bei Anlegern und Analysten mit Innovationen und geschicktem Marketing punkten. Doch die jungen Unternehmer vernachlässigen vielfach grundlegende Hausaufgaben: Sie entwickeln ihre internen Prozesse, die Organisation und das Personalmanagement nicht adäquat weiter und verspielen so einen dauerhaften Erfolg.

Erfolg hat nur ein Unternehmensgründer, der sich auch ausreichend um die Basics kümmert. Das ist das Fazit einer Studie, die McKinsey vor gut zwei Jahren durchgeführt hat. Sie lieferte nicht nur allgemeine Erkenntnisse über die Erfolgswahrscheinlichkeit junger Unternehmen, sondern analysierte auch, welche Faktoren den Ausschlag für Erfolg oder Misserfolg gaben.

Für die Studie hatte McKinsey ausführliche Interviews mit den CEOs von ca. 40 Firmen geführt, die im damaligen deutschen Technologieindex NEMAX gelistet waren. Zusätzlich wurden wesentliche Kennzahlen dieser Firmen erhoben. In die Auswertung ging auch die langjährige Erfahrung von McKinsey bei der Beratung junger Unternehmen und der Betreuung des renommiertesten deutschen Gründerwettbewerbs, der StartUp-Initiative, mit ein.

## 2 Nur wenige kommen durch

In der Studie wurde zunächst die Frage untersucht, wie hoch die zu erwartende Erfolgswahrscheinlichkeit von NEMAX-Firmen ist. Als Anhaltspunkt diente eine Analyse des NASDAQ. Dabei stellte sich heraus, dass nur etwa 20 Prozent der Firmen, die im Jahr 1990 gelistet waren, auch noch 2001 – elf Jahre später – im NASDAQ vertreten waren. Nur bei etwa sieben Prozent dieser Firmen konnte man zu Recht behaupten, dass es sich um wirklich erfolgreiche Firmen handelte. Diese Erfolgsraten sind zugegebenermaßen niedrig, wenn auch nicht völlig überraschend.

Denn sie weisen in dieser Höhe deutliche Parallelen zur Verteilung von Stars und Fehlinvestments in den Portfolios guter Venture Capital Companies auf. Daraus lässt sich wiederum ablesen, dass die Technologiemarkte letztlich auch als öffentlich zugängliches Risikokapital (Venture Capital) betrachtet werden sollten, die signifikant volatilere Unternehmen enthalten als die Standardmärkte. Dieses Muster haben viele, insbesondere private, Investoren nicht berücksichtigt, als sie sich engagierten.

Die hohe Ausfallquote ist nicht die einzige Besonderheit an den Technologiemarkten. Im Unterschied zu traditionellen Kapitalmärkten hatten es die jungen Unternehmen am NEMAX nur zum Teil selbst in der Hand, ihre Kursbewegungen zu beeinflussen. Wie eine entsprechende Korrelationsanalyse zeigte, wurden bei NEMAX-Firmen nur etwa 20 bis 30 Prozent der Kursbewegungen durch firmenspezifische Nachrichten ausgelöst. Bei DAX-Firmen beträgt dieser Wert mit 50 bis 70 Prozent mehr als das Doppelte. Bei NEMAX-Firmen wurden die Kurse dagegen vor allem durch Nachrichten bewegt, die den Sektor- oder Gesamtmarkt betrafen. Mit anderen Worten: Für eine NEMAX-Firma war es ungleich schwerer, sich vom Sektor- oder Gesamtmarktrend abzukoppeln. Statt je nach Firma zu differenzieren, unterlagen die jungen Unternehmen in der Wahrnehmung der Investoren einer Art von Gruppenbeurteilung sowohl bei positiven als auch bei negativen Ausschlägen.

### **3 Die Basics müssen stimmen**

Die Kursbewegungen an den Technologiemarkten sind also nur ein scheinbarer Gradmesser für den Erfolg. Zu viele hochdotierte Firmen zeigten schon nach kurzer Zeit signifikante Schwächen, ihre Kurse brachen ein oder die Unternehmen verschwanden gänzlich vom Markt. Was aber macht den realen Unterschied zwischen erfolgreichen und gescheiterten Unternehmen aus? Für diese Analyse wurden sieben Erfolgsfaktoren definiert, die für junge Unternehmen erfolgskritisch sind. Diese Erfolgsfaktoren lassen sich zwei Gruppen zuordnen. Die erste Gruppe ist kaum aus externer Sicht zu bewerten und bezieht sich auf die Organisation des Unternehmens und die Steuerung interner Prozesse. Dazu zählen transparente und effektive Geschäftsprozesse, eine gleichermaßen professionelle wie ausbaufähige Organisation sowie ein exzellentes Personalmanagement. Die zweite Gruppe von Erfolgsfaktoren bezieht sich auf die Außenwirkung der jeweiligen Firma und ist damit extern gut zu analysieren. Hierunter fallen die globale Ausrichtung des Geschäftes, die Frage der Marktführerschaft (Category Leadership) oder einer klaren Differenzierung zum Wettbewerb, die am Markt sichtbare Innovationsfähigkeit des Unternehmens und last but not least die Qualität der Kapitalmarktcommunication.

Die Studie hat an Hand dieser Kriterien die Firmen nach Best Practice geordnet. Ein interessantes Ergebnis lieferte der Vergleich zwischen den Firmen, die am Kapitalmarkt hoch bzw. niedrig bewertet wurden. Eigentlich hätte man erwarten sollen, dass sich die Firmen mit guter Aktienperformance in allen sieben Disziplinen

deutlich abheben würden. Überraschenderweise war dies nicht der Fall. Die Spitzenreiter hatten nur bei den nach Außen hin auffälligen Faktoren wie globaler Ausrichtung, Marktführerschaft, Innovationsfähigkeit sowie Qualität der Kapitalmarktkommunikation die Nase deutlich vorn. In den extern weniger sichtbaren Dimensionen wie Geschäftsprozesse, Organisation und Personalmanagement unterschieden sich die zehn besten Unternehmen nicht von den zehn schlechtesten Unternehmen.

Das bedeutet zweierlei: Zum einen haben die Unternehmen mit den höheren Börsenkursen genau erkannt, worauf der Kapitalmarkt bei seiner Bewertung achtet. Dementsprechend haben sie ihre Aufmerksamkeit vor allem auf jene Bereiche konzentriert, die extern relevant sind. Zum anderen weisen aber auch viele dieser Firmen mit guter Aktienperformance Schwächen bei der internen Umsetzung auf; jenen Faktoren also, die für den langfristigen Erfolg wichtig sind.

Genau dieser Mangel an exzellenter interner Umsetzung ist eine der Ursachen dafür, dass etliche junge Firmen in spektakulären Abstürzen endeten, obwohl sie zeitweise wirkliche Star-Performer waren. Diese Firmen wurden letztendlich eingeholt von der ungenügenden Qualität ihrer internen Controlling-Prozesse und eines Organisationsmodells, das mit dem schnellen Wachstum nicht Schritt halten konnte.

## 4 Aus den Erfahrungen lernen

Den Gleichschritt von internen und kapitalmarktrelevanten Faktoren zu beherrschen, ist wie oben beschrieben eine Grundregel. Darüber hinaus ergaben die Analysen und Interviews der Studie eine Reihe von weiteren Erkenntnissen, die wertvolle Ansatzpunkte für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit junger Unternehmen bieten. Diese Punkte beziehen sich auf fast alle erfolgskritischen Bereiche, von der Wachstumsstrategie über die Differenzierung vom Wettbewerb bis hin zu den Prozessen und der Organisation sowie dem Personalmanagement und dem Eingehen geeigneter Partnerschaften.

Wie sich in den Interviews zeigte, hatten die meisten Firmen kein wirklich schlüssiges Konzept für ihr Wachstum. Nur 20 Prozent sind auf einem überzeugenden Wachstumspfad. 30 Prozent der Unternehmen wissen nicht genau, wie groß ihr Markt ist und kennen ihre Wettbewerber nicht. Weitere 30 Prozent setzen sich keine besonders aggressiven Wachstumsziele, obwohl diese die eigentliche Voraussetzung für eine positive Entwicklung am Kapitalmarkt sind. Die übrigen 20 Prozent der Firmen schließlich bewegen sich in einem Nischenmarkt, der ohnehin nur ein sehr begrenztes Wachstumspotenzial bietet. Sie haben auch keine Pläne, wie sie sich darüber hinaus entwickeln könnten.

Bei der Frage der Differenzierung von den Wettbewerbern hat die Stichprobe gezeigt, dass fast jede zweite Firma ein „Me-too“-Anbieter war, der sich nicht klar

von seinen Wettbewerbern abgrenzt. Solche Unternehmen haben jedoch kaum eine Chance, langfristig erfolgreich zu sein.

Die Studie zeigt weiterhin, dass das Personalmanagement häufig unterschätzt wurde. So glauben zwei Drittel der befragten CEOs, dass ihre Firma erfolgreicher gewesen wäre, wenn sie mehr Aufmerksamkeit auf die Auswahl ihrer Führungskräfte und generell auf die Human Resource-Prozesse gelegt hätten.

Im Zusammenhang mit dem Personalmanagement steht ein weiterer wichtiger Erfahrungssatz. Viele der jungen Firmen wurden von einem jungen Team gegründet und haben aus ihren Ideen, ihrem unternehmerischen Mut und der Aufbruchsstimmung ihre Stärke bezogen. Zu spät haben sie allerdings bemerkt, dass das Festhalten an diesem Gründerkernteam zu einer Fessel werden kann, die die Entwicklung der Firma erheblich hemmt. Sobald ein Unternehmen die Grenze von 50 oder 100 Mitarbeitern überschritten hat, ist es extrem wichtig, sich erfahrene Verstärkung zu holen. Dabei ist nicht ausgeschlossen, dass die neuen Mitarbeiter durchaus auch Nachfolger für Mitglieder des Gründungsteams sein können. In den Interviews der Studie hatte sich herausgestellt, dass ein überraschend hoher Anteil der Gründungsteammitglieder nach zehn oder zwölf Jahren „amtsmüde“ werden und sich gerne zurückziehen würden. Angesichts dessen kann ein rechtzeitiges Einstellen hoch qualifizierter Mitarbeiter, die auch als Führungsnachfolger in Frage kommen, über Erfolg oder Misserfolg einer Gründung mitentscheiden.

Der Sprung über den eigenen Schatten ist auch bei der Auswahl geeigneter Partnerschaften mit anderen Unternehmen wichtig. Viele der jungen Firmen erkennen zu spät, dass sie sich im Vergleich zum Wettbewerb nicht dynamisch genug weiterentwickeln. Sie verstricken sich in einen aussichtslosen Kampf gegen überlegene Wettbewerber, statt frühzeitig strategische Partnerschaften zu schließen oder sich gar von größeren Firmen aufkaufen zu lassen. Dabei ist ein geschicktes Timing entscheidend für den Erfolg. Die jungen Firmen sollten Partnerschaften oder Übernahmen anbahnen, bevor ihre Schwächen nach außen sichtbar werden. Sobald dieser kritische Punkt überschritten ist, wird es zunehmend schwieriger, diese Option wahrzunehmen, oder sie entfällt ganz.

Richtig gemacht haben das beispielsweise die Gründer des 1999 gestarteten Internetauktionshauses Alando.de. Nach nur drei Monaten verkauften sie ihr Unternehmen an den Branchenriesen Ebay. Kurz danach wurde Alando.de in Ebay Deutschland umbenannt. Wahrscheinlich war das die einzig tragfähige Strategie für das ehemalige Alando.de, denn der Konkurrent Ricardo.de konnte sich nie durchsetzen und ist 2003 vom Markt verschwunden. Ebay Deutschland hingegen hatte 2003 550 Mitarbeiter, erzielte allein im dritten Quartal 2003 einen Umsatz von 92 Millionen US-Dollar und ist Teil eines der größten und profitabelsten Internetunternehmen weltweit. Zudem konnten die Gründer von Alando.de bei der damaligen Transaktion einen außerordentlich hohen Gewinn erzielen.

Die Studie von McKinsey liegt nunmehr gut zwei Jahre zurück. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse haben aber nichts an Aktualität eingebüßt. Sie lassen sich als Rat an junge Technologieunternehmen zu drei Punkten zusammenfassen:

- Junge Firmen sollten den scheinbar langweiligen Routinethemen die nötige Aufmerksamkeit widmen. Exzellenz bei internen Prozessen, Organisation und Personal ist nicht weniger entscheidend für den Erfolg als Innovation und gutes Marketing.
- Junge Unternehmen müssen verstehen, was die Kunden wollen. Technischer Fortschritt muss in erkennbaren Kundennutzen übersetzt werden. Sie sollten ihren Markt und die Wettbewerber kennen und wissen, in welche Richtung sie wachsen können. Und sie müssen sich auf diesem Weg von den Wettbewerbern deutlich abgrenzen. Ein klares Verständnis dieser Faktoren ist durch nichts zu ersetzen und absolut erfolgskritisch.
- Nicht jedes Gründungsunternehmen hat das Potenzial, zu einem Konzern wie SAP, Microsoft oder Cisco heranzuwachsen. Kluge Unternehmer erkennen deshalb rechtzeitig, ob der eigene Weg weiter beschritten werden sollte oder ob die eigene Firma besser in einer Partnerschaft oder als Teil einer anderen Firma aufgehoben ist.

# Die Unternehmung als Entrepreneurial Cluster

## Eine Neubewertung der Corporate Objective

Philipp N. Baecker, Ulrich Hommel

### Abstract

Aufbauend auf den Arbeiten von Rajan/Zingales (1998, 2001) sowie Blair/Stout (1999) möchten die Autoren mit dem vorliegenden Beitrag eine Neubewertung des in Theorie und Praxis gleichermaßen akzeptierten Primats der Eigenkapitalgeber (Shareholder Value) anregen. Die vergangenen Jahre haben das besondere Interesse an einem Unternehmenstypus geweckt, der durch einen relativ geringen Bestand materiellen Vermögens und, im Umkehrschluss, durch eine starke Betonung des Humankapitals als werttreibendem Faktor gekennzeichnet ist. Die hohe Wissensintensität solcher Unternehmen gibt Anlass, die Anwendbarkeit einer primär auf Verfügungsrechte fokussierten Theorie der Unternehmung zu hinterfragen, wie sie Grossman/Hart (1986), Hart/Moore (1990) und andere formuliert haben. Die Autoren dieses Beitrags schlagen deshalb eine komplementäre Sichtweise der Unternehmung vor: Mitarbeiter sind Unternehmer, die unter alternativen Verwendungen ihres Humankapitals wählen. Ihre Entscheidung fällen die Mitarbeiter dabei auf Basis der zu erwartenden Humankapitalrendite, die wiederum von ihrem bestimmbareren Wert im Netzwerk der Unternehmung abhängt. Dieses selbstähnliche Netzwerk ist der „Entrepreneurial Cluster“. In der Konsequenz erwerben beide Gruppen, Mitarbeiter und Geber risikobehafteten Finanzkapitals, einen Residualanspruch. Obwohl das Primat der Eigenkapitalgeber im Kontext der *Wertschaffung* hiervon unberührt bleibt, hat diese Sichtweise potentiell weitreichende Implikationen für die anreizkompatible *Wertverteilung*. Eine Reihe spezifischer Maßnahmen wird diskutiert, die der Entwicklung einer Entlohnungsstruktur dient, welche mit dem hier vorgestellten Ansatz des unternehmerischen Clusters im Einklang steht.

### 1 Einleitung

Infolge des zunehmenden Wettbewerbs um ökonomisch relevantes Wissen beanspruchen „Wissensarbeiter“ eine höhere Rendite auf ihr Humankapital. Gleichzeitig werden spezifische Humankapitalinvestitionen immer mehr zu einer Grundvoraussetzung nachhaltiger Wettbewerbsvorteile. Diese Entwicklung ist der Auslöser für eine Umverteilung von Renten, welche die Corporate Governance vor neue Herausforderungen stellt. Im Folgenden wird daher zunächst die Frage beantwortet, warum auch die Praxis der Corporate Governance von einer Theorie der Unternehmung

abhängt. Darauf aufbauend erläutern die Autoren, welche Veränderungen ein Umdenken und mithin eine Neubewertung der Corporate Objective erfordern. Unter Einbeziehung der Erkenntnis von Rajan/Zingales (1998, 2001) sowie Blair/Stout (1999) entwickeln die Autoren einen Bezugsrahmen, der strategische und ökonomische Theorien der Unternehmung verbindet. Weiterhin werden Ansatzpunkte für die Gestaltung von Anreizsystemen gegeben, welche der sich wandelnden Bedeutung des Humankapitals Rechnung tragen. Der Beitrag schließt mit einer Zusammenfassung sowie der Diskussion offener Forschungsfragen.

## **2 Warum brauchen wir eine Theorie der Unternehmung?**

In diesem Abschnitt gehen die Autoren der Frage nach, weshalb die ökonomische Theorie der Unternehmung von besonderer praktischer Bedeutung für die wesentlichen Problemfelder der Unternehmensfinanzierung ist. Die Darstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit; es finden diejenigen Quellen Erwähnung, die für die Argumentation wesentlich erscheinen. Für eine ausführliche Diskussion einzelner Forschungszweige sei der interessierte Leser auf die zahlreichen Sammelwerke und Monographien zum Thema verwiesen.<sup>1</sup>

### **2.1 Die Corporate Objective**

Das neoklassische Bild der Unternehmung ist das einer Produktionsfunktion. So erklärt Boulding:

“[The theory of the firm] is exactly analogous to the analysis of the reactions of a consumer by means of indifference curves. Indeed, a consumer is merely a ‘firm’ whose product is ‘utility’” (1942, S. 799).

Diese Sichtweise lässt wenig Raum für die Betrachtung von Koordinations- und Anreizproblemen in Unternehmen. Lange Zeit wurden derartige Fragestellungen nicht einmal zu den Explananda der ökonomischen Theorie gerechnet. Der Ökonom und Nobelpreisträger Ronald Coase stellte als erster die Frage nach der Natur, den Grenzen, und der internen Organisation der Unternehmung und lieferte somit den Anstoß für eine realistischere Interpretation des Wirtschaftsgeschehens im Sinne einer Neuen Institutionenökonomik (New Institutional Economics, NIE), die zahlreiche stark vereinfachende Grundannahmen der neoklassischen Wirtschafts-

---

<sup>1</sup> Ein Beispiel ist Sautet (2000), der sich einer Theorie der Unternehmung unter besonderer Berücksichtigung der veränderten Anforderungen der Wissensgesellschaft nähert. Ausführliche Darstellungen relevanter Teilaspekte der Corporate Governance und Organisationsökonomik bieten beispielsweise Coase (1988), Easterbrock/Fischel (1991), Romano (1992), Blair (1993, 1999), Blair/Roe (1999), Jensen (1998, 2000), Allen/Gale (2000) und Vives (2000).

theorie (darunter die Abwesenheit von Transaktionskosten und die Vollständigkeit von Verträgen) in Frage stellt.<sup>2</sup> Die Erkenntnis, dass Institutionen sowohl einen wesentlichen Einfluss auf das Wirtschaftsergebnis haben als auch der ökonomischen Analyse zugänglich sind,<sup>3</sup> hat die NIE zu einem der fruchtbarsten Gebiete der ökonomischen Forschung werden lassen.<sup>4</sup> Ausgangspunkt der NIE, wie jeder anderen Wirtschaftstheorie, ist also eine Theorie der Unternehmung:

“Any standard economic theory, not just neoclassical, starts from the existence of firms. Usually, the firm is a point or at any rate a black box. ... But firms are palpably not points. They have internal structure. This internal structure must arise for some reason”.<sup>5</sup>

Welche Ansprüche können wir aber eine solche Theorie stellen? Ökonomen, Soziologen und Psychologen haben bislang eine Vielzahl konkurrierender und komplementärer Erklärungsversuche präsentiert, die das Problem aus unterschiedlichen Perspektiven beleuchten. Da sich mit Theorien, die den Grundkonsens der Marktwirtschaft berühren, auch politische Absichten verbinden und kaum eine sozialwissenschaftliche Theorie frei von Werturteilen ist, spiegelt die Theoriegeschichte stets den Zeitgeist wider. Dies gilt auch und in besonderem Maße für Ansätze, die – bisweilen losgelöst von ihrer wissenschaftlichen Fundierung – heute das Denken und Handeln der maßgeblichen Entscheidungsträger prägen, namentlich das Primat der Eigenkapitalgeber sowie das Wort von der „wissensintensiven Unternehmung“.

Winter äußert sich skeptisch zum Stand der ökonomischen Theorie der Unternehmung:

“If we ask, ‘What does economics have to say about the role of the business firm in a market economy?,’ the response will be silence followed by an interesting babble of significantly conflicting answers – an interesting babble, but a babble nonetheless” (1991, S. 179).

Obwohl seitdem Fortschritte erzielt wurden, ist mit einer gleichermaßen allumfassenden und erklärungs mächtigen Theorie auch in absehbarer Zukunft nicht zu rechnen. Dies erfordert einen pragmatischen Umgang mit bestehenden Lösungsansätzen und Augenmaß bei der Umsetzung der aus theoretischen (und empirischen) Erkenntnissen abgeleiteten Empfehlungen. Bezugnehmend auf die NIE im Ganzen, konstatiert Williamson:

“The recommendation is that, awaiting a unified theory, we should be accepting of pluralism” (2000, S. 595).

---

<sup>2</sup> Vgl. Coase (1937).

<sup>3</sup> Vgl. Matthews (1986), S. 903.

<sup>4</sup> Vgl. Williamson (2000), S. 595.

<sup>5</sup> Siehe Arrow (1999), S. vii.

Dieser Ratschlag ist bei den weiteren Betrachtungen im Gedächtnis zu behalten.

Im Einzelnen soll die Theorie der Unternehmung Antworten auf drei grundlegende Fragen geben, nämlich (1) welcher „Natur“ die Unternehmung ist und wo ihre Grenzen liegen, d.h. welche Faktoren für die Existenz und Größe der Unternehmung maßgeblich sind; (2) wie die Unternehmung intern organisiert ist; (3) welche Beziehung zwischen dem Markt und der Autorität in Hierarchien besteht und wie in diesem Zusammenhang („hybride“) Zwischenformen zu bewerten sind. Wie Zingales (2000) ausführt, haben die Antworten unmittelbare Konsequenzen für die Wahl der Kapitalstruktur, die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance) sowie die Unternehmensbewertung.

Es ist bekannt, dass Finanzierungsentscheidungen – unbeschadet der bahnbrechenden Erkenntnisse von Modigliani/Miller (1958) – erhebliche praktische Relevanz besitzen. Hierbei spielen Liquidationskosten eine entscheidende Rolle. Erst die Theorie der Unternehmung liefert Hinweise, woraus diese Kosten überhaupt resultieren. Der Begriff „Corporate Governance“ impliziert die Erfordernis von Autorität in Organisationen.<sup>6</sup> Diese ist wiederum nicht ohne eine Theorie der Unternehmung erklärbar. Dass schließlich der Unternehmenswert der Summe aller ausstehenden Finanztitel entspricht, ist Konvention und bedarf gleichfalls der theoretischen Fundierung. Solche Argumente machen ersichtlich, warum auch die Praxis eine bewusst entwickelte Theorie der Unternehmung braucht.

Allgemeiner formuliert, beschreibt die Theorie der Unternehmung die Corporate Objective, die nicht notwendigerweise der Zielfunktion eines (näher zu spezifizierenden) Unternehmers entspricht. Im Gegensatz zum Markt sind Individuen innerhalb der Unternehmung nicht durch Mittel, sondern vor allem durch gemeinsame Ziele miteinander verbunden.<sup>7</sup> Die Autoren vertreten die Auffassung, dass der Unternehmung die primären Aufgaben der Wertschaffung und der Wertverteilung zukommen. Sie finden ihre Entsprechung in der Allokations- und der Distributionsfunktion des Marktes. Obgleich das Augenmerk nach gängigem Verständnis vorrangig auf der Schaffung von Wert liegen sollte, sind beide Teilfunktionen natürlich untrennbar miteinander verknüpft, da die Anreizwirkung der Verteilung letztlich das Verhalten der Akteure innerhalb und außerhalb der Unternehmung bestimmt – und somit den zur Verteilung verfügbaren Wertzuwachs. Die komplexe Institution der Unternehmung dient demnach der Koordination und der Motivation von Individuen; denn der Markt allein vermag dieser Aufgabe nicht gerecht zu werden. Aus diesem Grund kann es sinnvoll sein, die Theorie der Unternehmung im weiteren Sinne als Theorie alternativer, nicht marktbasierter Allokations- und Distributionsmechanismen zu begreifen. Zu diesen Mechanismen zählen insbesondere auch besagte Zwischenformen wie strategische Allianzen, Joint-Ventures, und „virtuelle“ Unternehmen.

---

<sup>6</sup> Vgl. Shleifer/Vishny (1997) und Zingales (1998).

<sup>7</sup> Vgl. Sautet (2000).

Grundsätzlich besitzt die Zielfunktion der Unternehmung eine nicht vernachlässigbare normative Komponente. Macht man sich die Perspektive des Stakeholder-Value-Ansatzes zueigen, kann es nicht einmal als gesichert gelten, dass unter der Vielzahl möglicher Ziele ein bestimmtes Vorrang oder wenigstens herausragende Bedeutung hätte. Das schlichte Argument, die Unternehmung „gehöre“ den Eigenkapitalgebern, so einleuchtend wie es klingen mag, ist selbst aus juristischer Sicht nicht vorbehaltlos konsensfähig.<sup>8</sup> Wie Forschung und Praxis übereinstimmend feststellen, ist die Unternehmung ein vielschichtiges kulturelles Phänomen, das nicht ohne Weiteres mit einer rechtlichen Entität gleichzusetzen ist. Peter Drucker betont dies, indem er die Aufgabe der Unternehmung, speziell der börsennotierten Gesellschaft, entsprechend weiter fasst:

“An equally important task for top management in the next society’s corporation will be to balance the three dimensions of the corporation: as an *economic* organisation, as a *human* organisation, and as an increasingly important *social* organization. ... Shareholder sovereignty is also bound to flounder. It is a fair-weather model that works well only in times of prosperity” (2001, 17–18; Hervorhebung hinzugefügt).

Gleichwohl sprechen, bei allen Vorbehalten, viele gute Gründe für das Primat der Eigenkapitalgeber, wie die folgenden Abschnitte zeigen werden.

## 2.2 Wissenschaftliche Erklärungsansätze

Es fällt nicht leicht, ein kohärentes Bild der unterschiedlichen und auch widersprüchlichen Erklärungsversuche für die Unternehmung zu zeichnen. In Anlehnung an Sautet (2000) dienen im Folgenden vier verschiedene Konzepte einer holzschnittartigen Darstellung alternativer Theorien der Unternehmung.<sup>9</sup>

Ein erster Ansatz ist rein technologischer Art: Die Unternehmung existiert deshalb, weil bestimmte Produktionsprozesse untrennbar miteinander verknüpft sind und deshalb nur gemeinsam ablaufen können. Noch den Denkmustern der Neoklassik verhaftet, ist diese Sichtweise als wenig aufschlussreich abzulehnen. Gemeinsam mit Williamson (1975, 1985) kann sogar die Meinung vertreten werden, sie sei, wenn auch von ökonomischer Relevanz, nicht einmal der ökonomischen Analyse hinzuzurechnen. Zudem vermag diese Sichtweise nicht Aufschluss darüber zu geben, warum wir regelmäßig technisch nicht zusammenhängende Prozesse in Unternehmen gebündelt vorfinden, und setzt die Unternehmung mit einer simplen Produktionsstätte gleich.

<sup>8</sup> Vgl. Blair/Stout (1999) und Booth (2001).

<sup>9</sup> Vgl. Alchian/Woodward (1988) und Holmström/Tirole (1989). Die hier gewählte Unterteilung ist mitnichten die einzig denkbare. Für eine detailliertere Kategorisierung vgl. z. B. Foss (1999).

Proponenten eines zweiten Ansatzes tendieren dazu, die klare Abgrenzbarkeit der Unternehmung gegenüber dem Markt schlichtweg zu leugnen. Zwischen der Freiheit des Kunden, auf seinen Einkauf zu verzichten, und dem Recht des Arbeitgebers, Angestellte zu entlassen, sehen sie keinen wesentlichen Unterschied. Genauer betrachtet, handele es sich, so das Hauptargument, bei der Unternehmung lediglich um eine bestimmte – wenn auch sehr komplexe – Spielart des marktüblichen Vertrages.<sup>10</sup> Schon Jensen/Meckling charakterisieren die Unternehmung als legale Fiktion:

“The private enterprise or firm is simply one form of legal fiction which serves as a nexus for contracting relationships” (1976, S. 311).

Obwohl die Sichtweise des Unternehmens als Knotenpunkt von Verträgen (Nexus of Contracts) prinzipiell von einer Vielzahl von Autoren geteilt wird, sind dabei allerdings stark nuancierte Betrachtungen die Regel.

Drittens kann die Existenz der Unternehmung auf die mit der Nutzung des Preismechanismus verbundenen Kosten zurückgeführt werden. Demgemäß ist es unter Umständen effizienter, bestimmte Transaktionen innerhalb der Unternehmung abzuwickeln. Dieser ursprünglich von Coase (1937) formulierte Grundgedanke der Transaktionskostenökonomik (Transaction Cost Economics, TCE) wird in der Folge von Williamson (1979, 1985) und anderen weiterentwickelt. Drei Eigenschaften, nämlich Häufigkeit, Unsicherheit und vor allem Spezifität, rücken dabei in den Mittelpunkt der Analyse von Transaktionen. Dem zur Seite steht die maßgeblich durch die Arbeiten von Grossman/Hart (1986) und Hart/Moore (1990) geprägte Theorie der Eigentumsrechte (Property Rights), wonach das Eigentum an einer Gesamtheit materieller Vermögensgegenstände die Unternehmung konstituiert. Eigentum repräsentiert dabei ein wesentliches Instrument zur Überwindung von Anreizproblemen, welche aus positiven Transaktionskosten und unvollständigen Verträgen erwachsen. Hierzu zählt insbesondere auch der *ex post*, d.h. nach Vertragsabschluss, auftretende Opportunismus, welcher sich in Form sogenannter „Überfälle“ (Hold-ups) äußert und angesichts spezifischer Investitionen zum Tragen kommt. Einerseits ist der Eigentumsrechtstheorie zugute zu halten, dass sie eine klare Trennung bloßer vertraglicher Vereinbarungen und der Institution der Unternehmung ermöglicht. Andererseits beziehen ihre Verfechter die übrigen Stakeholder nur in unzureichendem Maße in ihre Erklärungsversuche mit ein.<sup>11</sup> Jüngere Untersuchungen bestätigen, dass Eigentum zwar eine attraktive, aber nur eine von mehreren Möglichkeiten ist, Hold-up-Problemen zu begegnen.<sup>12</sup> Da die Anreizproblematik eine wesentliche Rolle in allen vorgenannten Arbeiten spielt, kann auch die formale Theorie der Anreizsysteme dem dritten Ansatz zugerechnet werden.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> Vgl. Cheung (1983).

<sup>11</sup> Vgl. Zingales (1998).

<sup>12</sup> Vgl. Holmström/Roberts (1998).

<sup>13</sup> Vgl. Holmström/Milgrom (1991) und Holmström (1999a).

Rajan/Zingales (1998, 2001) schlagen eine gegenüber der Theorie der Eigentumsrechte breitere Definition der Unternehmung vor, die ebenfalls die Spezifität von Transaktionen zum Ausgangspunkt nimmt. Sie wollen die Unternehmung als Knotenpunkt spezifischer Investitionen (Nexus of Specific Investments) verstanden wissen, als eine Kombination wechselseitig spezialisierter Vermögensgegenstände und Individuen. Auch Kunden und Zulieferer sind in diese Abgrenzung der Unternehmung miteingeschlossen, die sich erheblich von der Legaldefinition der Gesellschaft unterscheidet. Die Abgrenzung trägt dem Umstand Rechnung, dass das unternehmensspezifische Beziehungsgeflecht (das Netzwerk) allenfalls annähernd und keinesfalls augenblicklich replizierbar ist – nicht durch andere Unternehmen und insbesondere nicht durch den Markt als Ganzes. Die Sichtweise von Rajan/Zingales sowie die Konzepte der „Relational Adaptation“<sup>14</sup> und des „Rent-Seeking“<sup>15</sup> schlagen eine Brücke zum vierten, weniger formalen Erklärungsansatz. Dieser ist vor allem in der Theorie und Praxis der Managementforschung von herausragender Bedeutung und fußt auf dem Konzept der Rente und Elementen der Evolutionstheorie.

Getreu der Lesart des vierten Ansatzes liegt die Existenz der Unternehmung in der Aussicht auf Renten begründet, welche erst durch die Zusammenarbeit von Individuen erwirtschaftet werden können. Allein die hierarchisch geordnete Unternehmung ermöglicht die langfristige Bindung der Gruppenmitglieder. In enger Beziehung zu den zu erwirtschaftenden Renten stehen dynamische und statische Fähigkeiten<sup>16</sup>, welche für das profitable Wachstum der Unternehmung von zentraler Bedeutung sind.<sup>17</sup> Es finden sich weitere Querbezüge zu evolutorischen<sup>18</sup> und wissensbasierten<sup>19</sup> Sichtweisen der Unternehmung. Eigentumsrechtliche, transaktionskosten- und vertragstheoretische Ansätze subsumieren Foss/Mahnke (2000) unter dem Etikett der „Governance Perspective“. Gegenüber der Governance Perspective zeichnet den vierten Ansatz die Betonung des Lernens aus, das Grundlage der fortlaufenden Adaption der Gruppen und Gruppenmitglieder an die unternehmensinterne und -externe Umwelt ist. Da folglich der Erwerb von Fähigkeiten durch die Generierung, Aneignung, Verteilung und Nutzung von Wissen eine zentrale Rolle einnimmt, wird die Sichtweise auch zutreffenderweise als „Competence Perspective“ beschrieben.<sup>20</sup> Tabelle 1 zeigt die Governance Perspective und die Competence Perspective in einer pointierten Gegenüberstellung.

---

<sup>14</sup> Vgl. Klein u.a. (1978).

<sup>15</sup> Vgl. Foss (1996) und Langlois/Foss (1997).

<sup>16</sup> Vgl. Penrose (1959) und Teece u.a. (1997).

<sup>17</sup> Vgl. Foss (1997).

<sup>18</sup> Vgl. Foss/Foss (2000a, b).

<sup>19</sup> Vgl. Winter (1987), Prahalad/Hamel (1990) und Winter (1991).

<sup>20</sup> Vgl. Wernerfelt (1984) und Barney (1991).

Zusammenfassend ist gemäß des vierten Ansatzes die Unternehmung als Sammelpunkt idiosynkratischer Ressourcen zu deuten,<sup>21</sup> die das Ergebnis einer evolutorischen Anpassungsprozesses sind.

### 3 Weshalb machen jüngste Veränderungen ein Umdenken erforderlich?

Dieser Abschnitt verdeutlicht, (1) welche Veränderungen im unternehmerischen Spannungsfeld von Governance und Competence eingetreten sind und (2) warum diese eine Neubewertung bislang oft unreflektiert akzeptierter Prinzipien der Wertverteilung unter den Stakeholdern der Unternehmung nahelegen.

#### 3.1 Die wissensintensive Unternehmung

Im vergangenen Jahrzehnt waren wir Zeuge tiefgreifender Veränderungen, die das labile Gleichgewicht der Kräfte innerhalb der Unternehmung gestört haben. Wie Zingales (2000) ausführt, verdienen es drei bestimmte Entwicklungstendenzen, besonders hervorgehoben zu werden.

**Tabelle 1.** „Competence Perspective“ und „Governance Perspective“ (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Foss/Mahnke 2000, S. 5).

	Competence Perspective	Governance Perspective
Orientierung	Produktion	Austauschbeziehungen
Zentrale Eigenschaft der Transaktion	Wert	Kosten
Aufgabe der Governance	Aufbau und Nutzung von Wissen	Strukturierung von Anreizen und Zuteilung von Eigentumsrechten
Gegenstand der Analyse	Routinen und Fähigkeiten (Kompetenzen)	Transaktionen
Bild der Wahrnehmung	Heterogen	Homogen
Bedeutung von Anreizkonflikten	Gering	Hoch
Zeitbezug	Dynamisch bzw. evolutorisch	Komparativ statisch

*Erstens* sind materielle Vermögensgegenstände, welche über lange Zeit die hauptsächliche Quelle ökonomischer Renten waren, weit weniger einzigartig geworden und erwirtschaften in der Folge geringere Renditen als zuvor. Die Entfaltung der Kapitalmärkte erleichtert die Finanzierung selbst sehr teurer Anlagen. Ebenso

<sup>21</sup> Vgl. Nonaka (1994) und Nonaka/Takeuchi (1995).

haben gesunkene Kommunikationskosten die Eintrittsbarrieren nicht nur für junge Unternehmen gesenkt, die nun nicht mehr auf kostspielige Vertriebswege angewiesen sind, um ihre Produkte zu vermarkten. *Zweitens* hat der globale Wettbewerb den Innovationsdruck erhöht, so dass immer besser ausgebildete Angestellte erforderlich sind, um Prozesse noch effizienter gestalten und die Qualität zusätzlich steigern zu können. Kurz gesagt, ist ein erheblicher Anstieg der Nachfrage nach Humankapital zu konstatieren. Dieses bildet nach einer Klassifikation von Stewart (1997, 2001) gemeinsam mit dem Bestand an strukturellem Kapital den intellektuellen Kapitalstock. *Drittens* werden die Auswirkungen dieser Entwicklung dadurch verschärft, dass Unternehmen immer weniger in der Lage sind, ihre Mitarbeiter an sich zu binden – zum einen, weil der erleichterte Zugang zu Finanzmitteln eine Vielzahl attraktiver Alternativen zur Anstellung generiert, zum anderen, weil der Welthandel diese Outside Options attraktiver macht, indem er den Akteuren ein geringeres Maß an Humankapitalspezifität abverlangt. Harter Wettbewerb auf den Märkten für Zwischenprodukte, der die tatsächlichen Kosten innerbetrieblicher Subventionen aufdeckt, zwingt vertikal integrierte Unternehmen zur Aufspaltung der Wertschöpfungskette. Sie räumen das Feld für zahlreiche unabhängige Zulieferer. Zingales resümiert:

“[N]ew firms tend to be non-vertically integrated, human-capital intensive organizations that operate in a highly competitive environment” (2000).

Ein wesentlicher Schwerpunkt internationaler Zusammenarbeit und dementsprechend der betriebs- und volkswirtschaftlichen Forschung auf diesem Gebiet betrifft die Generierung<sup>22</sup> und den Transfer<sup>23</sup> von Wissen. Da Wissen und wissensintensive Fähigkeiten höherer Ordnung eine Schlüsselstellung bei der Entwicklung der Ressourcen einer Unternehmung einnehmen,<sup>24</sup> gilt effektives und effizientes Wissensmanagement als hauptsächlicher Garant nachhaltiger Wettbewerbsvorteile international agierender Unternehmen.<sup>25</sup> Mithin ist Wissen anerkanntermaßen zur bedeutendsten Quelle ökonomischer Renten avanciert.<sup>26</sup> Im Zuge dieser Veränderungen spricht man von der „wissensintensiven Unternehmung“ oder gar der „Knowledge Economy“.

Die Konsequenzen der im Entstehen befindlichen Knowledge Economy für die Theorie der Unternehmung und mithin für die Unternehmensfinanzierung sind nicht ohne Weiteres festzumachen. Dies mag daran liegen, dass der Begriff der Knowledge Economy selbst nur schwer fassbar ist. Nach Coaseschem Verständnis stellt die Unternehmung die Gesamtheit derjenigen vertraglichen Beziehungen dar, die aus der Koordinationsfunktion des Unternehmers erwachsen. Grenzen sind der

<sup>22</sup> Vgl. Kogut/Zander (1995), Appleyard (1996) und Simonin (1999).

<sup>23</sup> Vgl. Conner/Prahalad (1996).

<sup>24</sup> Vgl. Winter (1987), Prahalad/Hamel (1990) und Grant (1996).

<sup>25</sup> Vgl. Levitt/March (1988) und Spender/Grant (1996).

<sup>26</sup> Vgl. Hayek (1937, 1968).

geplanten Koordination in Hierarchien allerdings nicht nur durch die mit zunehmender Unternehmensgröße immer deutlicher zutage tretende Ineffizienz komplexer interner Abläufe gesteckt. Neben steigenden Transaktionskosten ist ein wesentliches Argument für den Markt der verteilte und subjektive Charakter ökonomisch relevanten Wissens, dem die augenscheinliche Eignung des Wettbewerbs als Entdeckungsverfahren entgegenkommt.<sup>27</sup> Das Spannungsfeld von Kreativität und Autorität steht – ungeachtet zwischenzeitlicher Fortschritte auf dem Gebiet der Organisationsökonomik – nachwievor im Mittelpunkt einer kontrovers geführten Diskussion um die Frage, wie der Generierung und Verteilung von Wissen einen angemessenen Platz in der Theorie der Unternehmung eingeräumt werden kann.<sup>28</sup> Die lernende Organisation, die neue Produkte, Prozesse und Organisationsformen hervorbringt, muss ein Gleichgewicht zwischen Exploitation und Exploration finden, d.h. zwischen der effizienten Nutzung eines konstanten Ressourcenbestandes und der effektivitätsorientierten Entwicklung, Rekonfiguration und Rekombination von Ressourcen.<sup>29</sup> Folglich ist die Anpassungsfähigkeit der Unternehmung nur dann gewährleistet, wenn dem Marktmechanismus innovationsfördernd Geltung verschafft wird. Verteiltes Wissen leistet demzufolge Dezentralisierungstendenzen vorschub, denen man in der Praxis durch interne Zwischenformen wie beispielsweise Teamorganisation begegnet.

Einige Autoren gelangen zu der Überzeugung, die bestehenden formalen Ansätze der ökonomischen Organisationstheorie, so auch die Theorien der Transaktionskosten und Eigentumsrechte, böten keine adäquaten Erklärungen für das Wirtschaftsgeschehen in der Wissensgesellschaft.<sup>30</sup> Obwohl solche Feststellungen angesichts jüngerer Forschungsergebnisse zu relativieren sind,<sup>31</sup> trifft es wohl tatsächlich zu, dass die Emanzipation hochspezialisierter „Wissensarbeiter“, die zunehmend selbst die Kontrolle über das Humankapital erlangen, eine klare Trennung von Transaktionen im Markt und in Hierarchien erschwert.<sup>32</sup> Zu den alternativen Entwürfen hybrider Governance-Strukturen zählen das Netzwerk<sup>33</sup> und der „Bazar“.<sup>34</sup> Der Wettbewerb der Ideen kennt zwar noch Unternehmensgrenzen; die Knowledge Economy hat sie jedoch unschärfer gemacht:<sup>35</sup>

---

<sup>27</sup> Vgl. Coombs/Metcalf (2000).

<sup>28</sup> Vgl. March (1991).

<sup>29</sup> Vgl. Helper u.a. (2000).

<sup>30</sup> Vgl. z.B. Holmström/Roberts (1998).

<sup>31</sup> Vgl. Coff (1999).

<sup>32</sup> Vgl. Boisot (1998).

<sup>33</sup> Vgl. Raymond (2001), Lerner/Tirole (2001) und Demil/Lecocq (2003).

<sup>34</sup> Vgl. u.a. auch Powell (1990), Zucker (1991), Kogut/Zander (1992) und Mahnke (2001).

<sup>35</sup> Siehe Foss (2001).

“The increased importance of specialist knowledge and the strategic imperative of rapidly adjusting to constantly changing contingencies mean that firms lose power over employees and that knowledge-based networks that cut across the boundaries of firms become as, or more, important as intra-firm relations”.<sup>36</sup>

Unternehmensgrenzen könnten daher bald eine ökonomisch und auch strategisch untergeordnete Rolle spielen.<sup>37</sup> Einige Autoren prophezeien, dass sich Autoritätsbeziehungen in Zukunft als zunehmend irrelevantes und ineffizientes Allokationsinstrument erweisen werden.<sup>38</sup> Unter Hayekschen Annahmen stößt der auf Eigentumsrechten basierende Autoritätsbegriff von Hart (1996) rasch an seine Grenzen. Sind gewisse Rechte nicht kontrahierbar und können diese allein durch die Übertragung von Eigentum delegiert werden, bleibt als einzige Lösung die Vergabe möglichst restriktiver Rechte, die es dem Agenten dann nicht gestatten, seinen Wissensvorsprung vorteilhaft einzusetzen. Ein weiterer Kritikpunkt, der an dieser Stelle keiner besonderen Erwähnung mehr bedürfen sollte, ist die Fokussierung auf materielle Vermögensgegenstände, welche für Hart’s Sichtweise charakteristisch ist. Offensichtlich kommt man nicht umhin, die Grundlagen der Finanzierungstheorie im Lichte dieser Beobachtungen zu überdenken:

“In human-capital intensive firms, financing and governance choices can easily change the boundaries of the organization itself. As this type of firm becomes more and more common, the fundamental questions in theory of the firm become central to the corporate finance debate”.<sup>39</sup>

Die wohl dringlichste dieser Fragen betrifft die Aufteilung des durch die Unternehmung erwirtschafteten Überschusses auf die Stakeholder.

## 3.2 Humankapital und Eigenkapital

Pointiert formuliert, kulminieren die gegensätzlichen Entwürfe der Unternehmung, welche den Vorstellungen der Old Economy und der Knowledge Economy zugrundeliegen, in den widerstreitenden Ansprüchen der Geber von Human- und Eigenkapital. Die simple Behauptung, der Beitrag der Eigenkapitalgeber sei der wertvollere, ist empirisch nicht belegbar. Vielmehr zeigt Blair (1995), dass die durch spezifisches Humankapital erwirtschafteten Renten mindestens den Buchgewinnen entsprechen. Humankapital und physisches Kapital sind folglich in ihrer Bedeutung für die *Wertschaffung* als gleichrangig einzustufen. Für das Shareholder-Value-

<sup>36</sup> Vgl. Zucker (1991) und Helper u.a. (2000).

<sup>37</sup> Vgl. Semler (1989).

<sup>38</sup> Vgl. Zingales (2000).

<sup>39</sup> Dieser Umstand mag auf Probleme bei der Formalisierung der mehrheitlich qualitativen Stakeholder-Ansätze zurückzuführen sein.

Prinzip spricht dagegen bislang klar das Fehlen praktikabler Gegenentwürfe. Sundaram/Inkpen (2003) sehen vor allem drei Gründe, die gegen eine Orientierung an der Gesamtheit der Stakeholder sprechen. *Erstens* seien Manager nur sehr bedingt in der Lage, relevante Stakeholder zu identifizieren. *Zweitens* existiere kein empirischer Beleg für einen positiven Zusammenhang zwischen Stakeholder-Value-Management und Unternehmenserfolg.<sup>40</sup> *Drittens* seien die Erwartungen unter und innerhalb einzelner Gruppen von Stakeholdern zu heterogen, um als Orientierungspunkt zu dienen. Demgegenüber führen sie fünf Argumente zugunsten des Primats der Eigenkapitalgeber an:

1. Die Maximierung des Shareholder Value komme letztlich allen Stakeholdern zugute, weil die Zuteilung von Kontrollrechten an den Residualgläubiger den verteilbaren Überschuss maximiere;
2. die Maximierung des Eigenkapitalwertes führe zu einem Minimum an Verzerrungen bei der Formulierung und Umsetzung wertsteigernder Strategien, da Manager angemessene Anreize erhielten, Risiken einzugehen;
3. die klare Zielfunktion reduziere Komplexität und ermögliche erst eine wirksame Corporate Governance;
4. es sei erheblich einfacher, Stakeholder zu Shareholdern zu machen (z.B. auf dem Wege der Mitarbeiterbeteiligung) als umgekehrt;
5. im Falle eines Vertrags- oder Vertrauensbruchs existierten zahlreiche Mechanismen, die vorrangig die Interessen der übrigen Stakeholdern schützten. Diesen eröffneten sich attraktivere Outside Options in nachträglichen Verhandlungen, so dass die Erfordernis von Residualansprüchen entfalle.<sup>41</sup>

Obwohl die Autoren sich diesen Einschätzungen der Tendenz nach anschließen, sollen im Folgenden einige Punkte herausgestrichen werden, welche nach der Auffassung von Zingales (1998) einer differenzierten Betrachtung der Problematik zuträglich sind.

Ist die Unternehmung ein „Knotenpunkt von Verträgen“, sind mit Ausnahme der Eigenkapitalgeber alle Parteien durch Kontrakte geschützt. Die Eigenkapitalgeber erhalten lediglich einen Residualanspruch, da sie einen komparativen Vorteil in der Diversifikation von Risiken besitzen. Ihr Schutz besteht in Kontrollrechten. Vertraglicher Schutz kann jedoch nur vollständig sein, wenn auch die Verträge vollständig sind. Träfe dies zu, würde die Behauptung ad absurdum geführt, die Eigenkapitalgeber verfügten über Kontrollrechte. Erst die Unvollständigkeit der Verträge schafft den erforderlichen Entscheidungsspielraum, der auch erklärt, warum nicht zwangsläufig Einigkeit über die Zielfunktion der Unternehmung besteht. Von einem vollständigen Schutz aller Parteien kann dann nicht mehr automatisch ausgegangen werden. Aus Sicht der Theorie der Eigentumsrechte von Grossman/Hart (1986) sowie Hart/Moore (1990) ist ein einziger Grund maßgeblich für die Kontrollrechte

---

<sup>40</sup> Vgl. Williamson (1985).

<sup>41</sup> Vgl. Zingales (1998).

der Eigenkapitalgeber, nämlich die Maximierung der Anreize zur Investition in unternehmensspezifisches Humankapital. Wie Zingales (1998) feststellt, ist dieser Schluss allenfalls in Gründungsunternehmen zulässig. Weiterhin folgt aus der größeren Verhandlungsmacht der übrigen Stakeholder und der Erfordernis zusätzlichen Schutzes nicht zwingendermaßen ein Residualanspruch der Eigenkapitalgeber. Rajan/Zingales (1998) erläutern, weshalb neben vertraglicher Macht (in Form von Eigentum) auch nicht-vertragliche Macht, die beispielsweise spezifischen und einzigartigen Humankapitalinvestitionen entspringt, Gegenstand einer aussagekräftigen Theorie der Unternehmung sein sollte. Ihr Modell liefert plausible Argumente für die Delegation von Entscheidungsbefugnissen an Manager, welche die Opportunitätskosten der Spezialisierung nicht vollständig internalisieren und im Interesse der gesamten Unternehmung handeln. Kern ihrer Argumentation sind *negative* Motivationseffekte aus dem Eigentum an materiellen Vermögensgegenständen. Residualansprüche erhöhen zwar stets den Anteil des Eigentümers am Überschuss, gleichzeitig verringern sie aber den Anreiz zur Spezialisierung, da diese den Wert der betreffenden Vermögensgegenstände außerhalb des Beziehungsgeflechts der Unternehmung reduziert. Optimalerweise sollten die Residualansprüche deshalb bei einer Gruppe von Akteuren verbleiben, die nicht über das Ausmaß der Spezialisierung entscheidet. Da die Zurverfügungstellung von Eigenkapital eher kontrahierbar ist als die von Humankapital, liegt es nahe, die fraglichen Kontrollrechte den Eigenkapitalgebern zuzubilligen. Diese werden Kapital in ausreichendem Umfang bereitstellen, solange sie ex post einer angemessenen Rendite sicher sein können. Haben sie allerdings das Kapital einmal bereitgestellt, besteht wiederum kein ausreichender Anreiz, spezifische Investitionen zuzulassen. Hieraus folgt unmittelbar die Erfordernis einer dritten Partei, die nach Blair/Stout (1999) dem geschäftsführenden Vorstand US-amerikanischer Gesellschaften entspricht. Eine breitere Definition der Unternehmung macht daher verständlich, weshalb die Kapitalgeber Residualansprüche besitzen sollten, ohne frei über die Verwendung des Kapitals entscheiden zu können.<sup>42</sup> Ob aus diesen Überlegungen unbedingt auf eine herausgehobene Position des Eigenkapitals geschlossen werden kann, ist fraglich.

#### 4 Was ist ein „Entrepreneurial Cluster“?

Nach Ansicht der Autoren, verdient das von Rajan/Zingales in zahlreichen Beiträgen beschriebene Netzwerk spezifischer Investitionen eine genauere Betrachtung. Diese soll Aufschluss darüber geben, wie sich die vertragliche und nicht-vertragliche Macht von Human- und Eigenkapitalgebern auf die Wertschaffung und Wertverteilung auswirken.

---

<sup>42</sup> Vgl. Rajan/Zingales (1998) und Blair/Stout (1999).

#### 4.1 Spezifität, Macht und Mediation

In Übereinstimmung mit Williamson (1985) kann ein Governance-System als das komplexe Zusammenspiel von Beschränkungen beschrieben werden, welches die nachträgliche Verhandlungsmacht über die im Laufe einer Vertragsbeziehung erwirtschafteten Renten bestimmt. Obgleich der eingangs geschlossene Kontrakt eine Schlüsselrolle spielt, bleibt er immer unvollständig, da nicht für jeden denkbaren Umweltzustand eine genaue Zuteilung des Überschusses angegeben werden kann. Ein derart vollständiger Vertrag ist bekanntermaßen fast immer zu kostspielig und in den meisten Fällen unmöglich, weil nicht alle eventuell eintretenden Umweltzustände vorhersehbar sind. Hieraus folgt die gängige, für die weiteren Betrachtungen bedeutsame Differenzierung zwischen solchen Entscheidungen, die beide Parteien *ex ante* treffen, und solchen, die *ex post*, d.h. bei Aufteilung der Renten getroffen werden. Erst die zwangsläufige Unvollständigkeit von Kontrakten schafft Raum für nachträgliche Verhandlungen. Über den Ausgang dieser Verhandlungen entscheidet neben dem Inhalt des ursprünglichen Vertrags eine Reihe weiterer Faktoren, nämlich (1) wer über das Eigentum an den Produktionsmitteln verfügt, (2) welche Alternativen den Vertragspartnern offen stehen, (3) als wie verlässlich sich der institutionelle Rahmen erweist. Folglich müssen zwei Voraussetzungen erfüllt sein, damit ein Governance-System überhaupt erforderlich wird. Die Beziehung muss Renten generieren, und die Verteilung dieser Renten darf *ex ante* nicht problemlos durchführbar sein.<sup>43</sup> Aus diesen Überlegungen ergeben sich die drei wesentlichen Stellhebel, über die das gewählte Governance-System Einfluss auf die Wertschaffung nimmt: *Erstens* bestimmt der Schlüssel, nach dem *ex post* der Überschuss unter den Parteien verteilt wird, die *ex ante* bestehenden Anreize. *Zweitens* besteht die Möglichkeit, die Effizienz des Verhandlungsprozesses anzupassen. *Drittens* kann der Wert des Überschusses *ex ante* durch die Verteilung von Risiken beeinflusst werden. Sind nicht alle Vertragspartner gleichermaßen risikoavers, ist das Risiko zweckmäßigerweise der risikofreudigsten Partei zuzuteilen.<sup>44</sup> Verhandlungsergebnisse sind offensichtlich das Resultat eines politischen Prozesses. Blair/Stout ziehen die logische Schlussfolgerung:

“Thus, the returns to any particular corporate stakeholder from participating in the corporation will be determined not only by market forces, but by political forces” (1999, S. 325).

Der in der jüngeren Vergangenheit festzustellende Machtzuwachs der Eigenkapitalgeber erscheint vor diesem Hintergrund in einem anderen Licht. Er ist nicht etwa Ausfluss eines tiefgehenden Verständnisses bestehender Rechtsverhältnisse, sondern spiegelt lediglich eine Machtverschiebung zulasten der übrigen Stakeholder wider.

<sup>43</sup> Vgl. Fama/Jensen (1983a,b).

<sup>44</sup> Siehe Blair/Stout (1999), S. 327.

“Our theory suggests that the shift in the balance of power in boardrooms toward shareholders is the result not of directors’ sudden recognition that shareholders are in fact ‘owners’ of the corporation, however, but of changing economic and political forces that have improved shareholders’ relative bargaining power vis-à-vis other coalition members”.<sup>45</sup>

Primäre Funktion des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts ist nach Ansicht von Blair/Stout keinesfalls der Schutz der Eigenkapitalgeber, sondern der Schutz der Unternehmenskoalition. Zu diesem Zweck werde dem Vorstand lediglich das Recht eingeräumt, die Renten unter den einzelnen Parteien aufzuteilen und als sogenannter „Mediator“ zu wirken. Im Übrigen bewahre das Gesetz die anderen Vertragspartner ausschließlich vor den Folgen besonders schwerer Verfehlungen des Vorstandes. Dass solche Thesen gerade angesichts der kriminellen Machenschaften vormals angesehener Manager und der daraus resultierenden Krise der Corporate Governance von ungeahnter Aktualität sind, dürfte dem Leser nicht entgangen sein. Die Unternehmung vermittele zwischen den widerstreitenden Interessen von Gruppen und Individuen, die mit spezifischen Investitionen das Ziel einer gemeinsamen, wirtschaftlich erfolgreichen Tätigkeit anstreben. Keine der Parteien schrecke bei der Verfolgung ihrer Ziele vor dem Einsatz rein politischer Maßnahmen zurück, wenn diese ihr zweckdienlich erscheinen.

Liefern Blair/Stout einen Anstoß für die Neubewertung der Corporate Objective, stellen Rajan/Zingales in ähnlicher Form das bislang gängige Verständnis von Corporate Governance infrage. Gestützt durch heuristische Argumente, empirische Beobachtung und modelltheoretische Betrachtungen, entwerfen Rajan/Zingales in mehreren Beiträgen ein Bild der durch die Knowledge Economy herbeigeführten Veränderungen mit bedeutenden Implikationen für Organisation, Management und Finanzierung.<sup>46</sup> Grundlage ihrer Betrachtungen ist das Konzept einer „Neuen Unternehmung“ (New Enterprise). Dieses bildet auch die Basis der in diesem Beitrag diskutierten Vorstellung von der Unternehmung als Entrepreneurial Cluster. Das Netzwerk spezifischer, nicht durch Markttransaktionen replizierbarer Investitionen, das nach Rajan/Zingales die Unternehmung repräsentiert, ist einzigartig und generiert substantiellen Wert durch die Nutzung von Spillover-Effekten – über rechtliche Unternehmensgrenzen hinweg. Die zentrale Herausforderung, welcher sich die Neue Unternehmung in der Konsequenz gegenüberstellt, besteht darin, Mitarbeiter dazu zu motivieren, nicht in generisches, d.h. fungibles, sondern in spezifisches Humankapital zu investieren, das der Unternehmung nachhaltige Wettbewerbsvorteile verspricht. Zwar erkennen ebenso Blair/Stout die Bedeutung der Spezialisierung, doch versäumen sie es im Gegensatz zu Rajan/Zingales, den sich aus spezifischen Investitionen ergebenden Machtzuwachs in ausreichendem Maße hervorzuheben:

<sup>45</sup> Vgl. Frankel (2002).

<sup>46</sup> Siehe Blair/Stout (1999), S. 320.