

FRUHPHASENFINANZIERUNG INNOVATIVER UNTERNEHMER

**Eine vergleichende Betrachtung der Grenzen klassischer Finanzinter-
mediäre und Vorteile informeller Risikokapitalgeber bei der Finanzierung
wirtschaftlichen Wandels unter Berücksichtigung asymmetrischer
Informationsverteilung**

**Inaugural - Dissertation
zur
Erlangung der wirtschaftswissenschaftlichen
Doktorwürde
des
Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften
der Philipps-Universität Marburg**

vorgelegt von

**Frank Ehmanns
Diplom-Kaufmann aus Geldern**

**Marburg
2004**

Druck von: Tectum Verlag, Marburg

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung.....	11
1.1	Aufgabenstellung.....	11
1.2	Vorgehensweise.....	14
2	Finanzierung als Bestandteil wirtschaftlicher Entwicklung.....	21
2.1	Grundzüge der Entwicklungstheorie Schumpeters.....	21
2.1.1	Die Hervorhebung von Innovationen.....	21
2.1.1.1	Technischer Fortschritt in der Wachstumstheorie.....	21
2.1.1.2	Innovationen in der Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung.....	26
2.1.1.3	Die zentrale Funktion des Unternehmers.....	31
2.1.1.4	Innovationsfähigkeit kleiner versus großer Unternehmen.....	38
2.1.1.5	Gesamtwirtschaftliche Relevanz von Innovationen.....	44
2.1.2	Die Bedeutung des Finanzkapitals.....	52
2.1.2.1	Zahlungsmittel als Voraussetzung.....	52
2.1.2.2	Spezifische Problematik von Existenzgründungen.....	60
2.2	Finanzkapital - Zugriff und Bedarf.....	64
2.2.1	Kapitalmarktrestriktionen.....	64
2.2.1.1	Unvollkommene Kapitalmärkte.....	64

2.2.1.2	Kreditrationierung.....	67
2.2.1.3	Eigenkapitallücke.....	70
2.2.1.4	Die abgeleitete Forderung nach staatlicher Intervention.....	77
2.2.2	Finanzbedarf nach Phase und Branche.....	82
2.2.2.1	Zuordnung und abgeleiteter Bedarf.....	82
2.2.2.2	Branchenzugehörigkeit und Kapitalmenge.....	87
2.3	Zusammenfassung.....	91
3	Organisation der Kapitalbereitstellung.....	92
3.1	Finanzintermediation.....	92
3.1.1	Transformationsleistung.....	92
3.1.2	Risikotransformationsfunktion.....	96
3.1.3	Bonitätsbeurteilung durch Banken.....	100
3.1.4	Risikokapitalbereitstellung durch Wagniskapitalfirmen.....	104
3.2	Intermediationslose Kapitalbereitstellung.....	108
3.2.1	Corporate Venture Capital.....	108
3.2.2	Business Angels als informelle Risikokapitalgeber.....	111
3.3	Zusammenfassung.....	116

4	Institutionelle Vertragstheorie und Frühphasenfinanzierung	118
4.1	Die Neue Institutionenökonomie	118
4.2	Ansätze der Neuen Institutionenökonomie	122
4.2.1	Transaktionskostentheorie	122
4.2.2	Theorie der Verfügungsrechte	124
4.3	Principal-Agent-Theorie	126
4.3.1	Wesen der Principal-Agent-Theorie	126
4.3.2	Arten asymmetrischer Information	128
4.3.3	Informationsasymmetrien als Grund für Finanzintermediäre	131
4.3.4	Erklärungswert für die Frühphasenfinanzierung	134
4.4	Zusammenfassung	136
5	Kennzeichen informeller Risikokapitalgeber	139
5.1	Der Netzwerkgedanke	139
5.1.1	Informelles soziales Netz	139
5.1.2	Regionalität	144
5.2	Fähigkeiten informeller Risikokapitalgeber	148
5.2.1	Motive für die Investition	148
5.2.2	Überwindung asymmetrischer Information	152

5.3	Innovationsorientierte Finanzierungslehre.....	158
5.3.1	Anforderungen an eine Theorie der Innovationsfinanzierung.....	158
5.3.2	Neue Evolutorische Ökonomik.....	161
5.3.2.1	Zum Verständnis Evolutorischer Ökonomik.....	161
5.3.2.2	Schumpeter und die Evolutorische Ökonomik.....	165
5.3.2.3	Beitrag zur Finanzierungstheorie.....	172
5.4	Zusammenfassung.....	175
6	Fazit.....	177
	Verzeichnis der Tabellen und Abbildungen.....	181
	Abkürzungsverzeichnis.....	182
	Literaturverzeichnis.....	185