

Matthias Wallisch

**Der informelle Beteiligungskapitalmarkt
in Deutschland**

Rahmenbedingungen, Netzwerke und
räumliche Investitionsmuster



Herbert Utz Verlag · VVF · München

Wirtschaft und Raum

Eine Reihe der Münchener Universitätschriften

herausgegeben von

Prof. Dr. Hans-Dieter Haas
Universität München

Band 17

D 19

Zugl.: Diss., München, Univ., 2009

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

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.
Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die
der Übersetzung, des Nachdrucks, der Entnahme von
Abbildungen, der Wiedergabe auf fotomechanischem
oder ähnlichem Wege und der Speicherung in Daten-
verarbeitungsanlagen bleiben – auch bei nur auszugs-
weiser Verwendung – vorbehalten.

Copyright © Herbert Utz Verlag GmbH · 2009

ISBN 978-3-8316-0875-1

Printed in Germany

Herbert Utz Verlag GmbH, München
089-277791-00 · www.utzverlag.de

GELEITWORT DES HERAUSGEBERS

Innovationen gelten aus heutiger Sicht als Garanten für nachhaltige Regionalentwicklung und ökonomischer Wettbewerbsfähigkeit für Unternehmen. Dabei geht es um neue Produkte, Verfahren oder Organisationsformen, die in der Lage sind, Mehrwert zu schaffen. Die Frage ist, wie lassen sich innovative Entwicklungen anstoßen und auf den Weg bringen? Empirische Untersuchungen in den USA und Großbritannien zeigten, dass von Business Angels bereitgestelltes informelles Beteiligungskapital eine wichtige Triebkraft für eine positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung darstellt. Business Angels stehen jungen Unternehmen als Kapitalgeber und Mentoren in einer Entwicklungsphase zur Seite, die von Banken und institutionellen Venture-Capital-Gesellschaften in der Regel gemieden wird, da das Ausfallrisiko noch zu groß ist. Sie helfen hiermit die Finanzierungslücke zu überwinden, die einen Engpass für Unternehmensgründungen definiert und somit die Schaffung von Innovationen erschwert.

Informelle Beteiligungskapitalmärkte sind in der Wirtschaftsgeographie bisher noch nicht untersucht worden, obwohl gerade diesem Finanzierungssegment bei Innovations- und Gründungsprozessen große Bedeutung zukommt. Die vorliegende Dissertation von Matthias Wallisch macht es sich nun zur Aufgabe, Genese und Organisation des informellen Beteiligungskapitalmarkts in Deutschland näher zu durchleuchten und dessen Rolle für Gründungsprozesse innovativer Unternehmen aufzuzeigen. Dabei stellen die Aspekte der Weitergabe von Kapital und Wissen in einem räumlichen und sozioökonomischen Kontext den Kern des Erkenntnisinteresses der vorliegenden Arbeit dar. Drei übergeordnete Fragestellungen bestimmen das Forschungsdesign: Wie erfolgen Auswahl, Begleitung und Exit von Teilnehmungsunternehmen? Welche räumlichen Strukturen sind für Angel-Investitionen kennzeichnend? Welche Rolle spielt das sozioökonomische Umfeld für das Teilnehmungsverhalten von Business Angels?

Wie bisherige Typologisierungen von Business Angels zeigen, unterscheiden sich die Investoren in vielfältiger Hinsicht. Teilnehmungsmotive, verfügbare Ressourcen und der fachliche Hintergrund können stark divergieren. Die gemeinsamen Merkmale sind begrenzt. Der Verfasser bezieht sich bei seiner Typologisierung jedoch nicht auf die personale Ebene, sondern auf die Ebene von Netzwerken und Gruppen. Hierdurch können unterschiedliche *Communities of Practice* mit charakteristischen Organisationsmerkmalen und Handlungsmustern identifiziert werden.

Die gegebenen institutionellen Rahmenbedingungen in Deutschland – so Wallisch – bieten nicht die notwendigen Voraussetzungen zur Mobilisierung einer größeren Zahl an Business Angels, als derzeit aktiv sind. Das Finanzsystem, steuerliche Regelungen als auch kulturelle Aspekte schaffen aus Sicht der Investoren noch zu wenig Anreize, um die Situation nachhaltig zu verbessern. Business Angels-Netzwerke und regionale

Seed-Fonds haben in den vergangenen Jahren versucht neue Impulse zu setzen und eine Belebung herbeizuführen. Insgesamt zeigt sich eine deutliche geographische und funktionale Fragmentierung des informellen Beteiligungskapitalmarktes in Deutschland. Für eine stärkere Integration sind demnach vermehrt überregionale Kooperationen sowie eine bessere Zusammenarbeit von Business Angels und Venture Capital-Investoren notwendig. Eine Loslösung von administrativen Grenzen und die Entwicklung von Regeln zur Handlungssteuerung der Akteure an der Schnittstelle informeller und formeller Marktsegmente gelten als wesentliche Ansatzpunkte.

Bei einer Betrachtung der räumlichen Investitionsmuster stellt sich heraus, dass in etwa die Hälfte der Beteiligungen in einem regionalen Kontext erfolgt. Insbesondere Technologieregionen bündeln einen Großteil marktlicher Aktivitäten. Die empirischen Ergebnisse zeigen aber auch, dass ein Teil der Business Angels überregionale Investments tätigt und belegen damit die Möglichkeit zur stärkeren räumlichen Integration, welche die Zusammenführung von Angebot und Nachfrage am informellen Beteiligungskapitalmarkt verbessern kann. Eine vollständige Entkopplung von Beteiligungsprozessen aus dem lokalen Umfeld ist jedoch weder sinnvoll noch umsetzbar. Geographische und soziale Nähe wirken als Katalysator für die Entwicklung von Beziehungen und kanalisieren hierdurch Kapital- und Wissensströme. Idealerweise entwickeln sich am informellen Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland langfristig Strukturen und Interaktionsmuster, die den Angel-Investoren den Zugriff auf ein breiteres Spektrum an regionalen und überregionalen Investments erlaubt, um das eigene Portfolio entsprechend der persönlichen Ziele zu diversifizieren. Das Konzept des *Return on Location* ermöglicht die systematische Bewertung organisationaler, mobilitäts- und standortbezogener Aspekte im Rahmen der Investitionsentscheidung.

Der Pioniercharakter der vorliegenden Dissertation ergibt sich durch die verwendete Forschungsperspektive, welche in der Lage ist die Wechselwirkung zwischen dem Handeln von Angel-Investoren und dem sozialen, ökonomischen und geographischen Umfeld herauszustellen. Sowohl der methodische Zugang, wie aber vor allem die quantitative Erfassung der Grundgesamtheit „Business Angels in Deutschland“ stellt ein nahezu nicht leistbares Unterfangen dar. Es ist daher sehr verdienstvoll, mittels einer ausgeklügelten Methoden- und Datentriangulation einen wissenschaftlich begründeten Weg für ein anspruchsvolles Forschungsdesign gefunden zu haben. Wallisch kommt auf diese Weise zu Ergebnissen, die bisher noch in keiner vergleichbaren Tiefe vorgelegt werden konnten. Mit mehreren, aufwändig erstellten Kartodiagrammen gelingt es dem Verfasser, mittels korrelierter Primär- und Sekundärdaten Informationen zum informellen Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland ins Kartenbild zu setzen.

München, im Januar 2009

Der Herausgeber

INHALT

Geleitwort des Herausgebers	I
Vorwort und Dank	III
Inhaltsverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis.....	IX
Tabellenverzeichnis	X
Kartenverzeichnis	XI
1 EINLEITUNG	1
1.1 Innovationen und informelles Beteiligungskapital.....	1
1.2 Innovations-, Gründungs- und Kapitalmarktforschung in der Industrie- und Wirtschaftsgeographie	4
1.3 Ziel und Aufbau der Arbeit	10
2 CHARAKTERISTISCHE MERKMALE DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS.....	13
2.1 Privatpersonen als Finanziere und Unterstützer junger Unternehmen	13
2.1.1 Zur Definition von Business Angels	13
2.1.2 Erfahrungshintergrund und Organisation des Beteiligungsprozesses.....	15
2.1.3 Kategorisierung von Business Angels.....	18
2.1.4 Entrepreneurship und Gründungsumfeld	21
2.2 Der idealtypische Beteiligungsprozess.....	24
2.2.1 Finanzierungsphasen und Differenzierung der Marktsegmente.....	24
2.2.2 Die Eigenkapitallücke als Folge ineffizienter Marktstrukturen	27
2.2.3 Formelle und informelle Kapitalgeber im Vergleich	28
2.3 Die Größe des informellen Beteiligungskapitalmarktes in Deutschland – Eine Annäherung.....	32
2.3.1 Marktintransparenz und Schwierigkeiten der Berechnung	32
2.3.2 Spitzenverdiener als Business Angel?.....	33
2.3.3 Kennzahlen zum informellen Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland.....	36

3	DIE INSTITUTIONELLE PERSPEKTIVE ALS GRUNDLAGE FÜR DIE ANALYSE VON FINANZSYSTEMEN	41
3.1	Das institutionalistische Forschungsprogramm in der Wirtschaftsgeographie.....	41
3.2	Das Finanzsystem aus neoklassischer und institutioneller Perspektive	50
3.3	Das Projekt- und Verhaltensrisiko bei der Finanzierung innovativer Unternehmensgründungen.....	53
4	DIE ARENA INFORMELLER BETEILIGUNGSKAPITALMÄRKTE: NETZWERKE, SOZIALKAPITAL UND REGIONALE CLUSTER.....	59
4.1	Sozioökonomische Netzwerke im Gründungs- und Finanzierungsprozess	59
4.1.1	Dimensionen zur Erfassung von Netzwerkkonfigurationen	60
4.1.2	Das Spannungsfeld ökonomischer und sozialer Kontrolle	63
4.1.3	Zur Konfiguration erfolgreicher Gründungsnetzwerke.....	66
4.2	Sozialkapital und Wissen im Beteiligungsprozess.....	69
4.2.1	Ressourcenmobilisierung und -transformation durch Sozialkapital	69
4.2.2	Ansätze zur Kategorisierung von Wissen	72
4.2.3	Vorteile durch Zugriff auf implizite Wissensformen	75
4.3	Unternehmensgründungen und Finanzierungsprozesse im Cluster-Kontext	77
4.3.1	Akteure und Wirkungsweise regionaler Cluster	77
4.3.2	Regionale Cluster und Unternehmensgründungen.....	82
4.3.3	Endogene Finanzierungsprozesse als wichtiges Element der Cluster-Entwicklung.....	84
4.4	Herleitung von Forschungsfragen	87
5	METHODISCHE KONZEPTION DER UNTERSUCHUNG.....	92
5.1	Analysemodell und Triangulation	92
5.2	Quantitative Erhebung.....	94
5.3	Qualitative Erhebung.....	99
5.4	Sekundärstatistische Daten.....	102
5.5	Auswertungsmethoden	103

6	INSTITUTIONELLE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR DIE FRÜHPHASENFINANZIERUNG IN DEUTSCHLAND	106
6.1	Technologiepolitik und öffentliche Förderinfrastruktur.....	106
6.2	Abgrenzung und Funktionen von Finanzsystemen	113
6.3	Banken- und kapitalmarktorientierte Finanzsysteme im Vergleich.....	115
6.4	Nationale Finanzsysteme in einem globalisierten und volatilen Marktumfeld	119
6.5	Dezentrale Strukturen im deutschen Finanzsystem.....	122
6.6	Exkurs: Zur Gründungs- und Finanzierungskultur in Deutschland	127
7	FUNKTIONEN VON BUSINESS ANGELS-NETZWERKEN UND DEREN BEDEUTUNG IM BETEILIGUNGSPROZESS.....	131
7.1	Entwicklung und Struktur von Business Angels-Netzwerken in Deutschland	131
7.2	Koordinationsmechanismen von Angebot und Nachfrage.....	135
7.3	Räumliche Einzugsgebiete von Business Angels-Netzwerken	145
7.4	Implikationen für die erfolgreiche Ausrichtung von Business Angels-Netzwerken	151
8	DAS AKTEURSSYSTEM DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS IN RÄUMLICHER PERSPEKTIVE	155
8.1	Konfiguration von Netzwerkbeziehungen.....	155
8.1.1	Initialphase einer Beteiligung als relationaler Justierungsprozess	155
8.1.2	Zur Bedeutung expliziter und impliziter Auswahlkriterien	160
8.1.3	Branchenwahl und Strategien der Portfoliozusammenstellung	167
8.1.4	Transaktionsanforderungen der Verhandlungsphase	170
8.1.5	Beteiligungsbegleitung und Organisation des Exit	174
8.2	Räumliche Muster von Business Angel-Investments.....	180
8.2.1	Die „one-hour distance rule“ als Orientierungsgröße	180
8.2.2	Distanzüberwindung durch Syndizierungen	185
8.2.3	Intra- und interregionalen Beteiligungsbeziehungen	187

8.3	Ansätze zur Integration informeller und formeller Marktsegmente.....	193
8.3.1	Kooperation zwischen Business Angels und Venture Capital-Gesellschaften.....	193
8.3.2	Der High-Tech-Gründerfonds als Akzelerator der Frühphasenfinanzierung.....	198
8.3.3	Sozialkapital und Reputationsmechanismen	205
8.3.4	Communities of practice in der deutschen Business Angels-Szene.....	208
9	ZUR RÄUMLICHEN ORGANISATION DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS IN DEUTSCHLAND	212
9.1	Business Angels als renditeorientierte Investoren und der Return on Location	212
9.2	Die Bedeutung geographischer Nähe im Beteiligungsprozess und Möglichkeiten der Substitution	216
9.3	Die funktionale und räumliche Fragmentierung der <i>financial value chain</i>	218
9.4	Die räumliche Konstellation von Beteiligungs- und Gründungsprozessen als Ansatzpunkte für weitere Forschungsaktivitäten	222
	LITERATUR- UND QUELLENVERZEICHNIS.....	226
	ANHANG.....	254

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Kategorisierung von Angel-Investoren	19
Abbildung 2: Kennzeichen von Entrepreneurial Environments	23
Abbildung 3: Phasen der Beteiligungsfinanzierung	29
Abbildung 4: Deduktive Schätzung des jährlichen Investitionsvolumens durch Business Angels in Deutschland	39
Abbildung 5: Gegenstandsbereiche institutioneller Wirtschaftsgeographie.....	42
Abbildung 6: Theoretische Überlegungen zur räumlichen Dimension des Finanzsystems	52
Abbildung 7: Finanzierungsproblematik von Innovationen	57
Abbildung 8: Dimensionen sozioökonomischer Netzwerke	61
Abbildung 9: Theoretischer Bezugsrahmen zur Analyse von Beziehungs- konfigurationen am informellen Beteiligungskapitalmarkt.....	89
Abbildung 10: Kategoriensystem zur Analyse der Interviewsequenzen.....	104
Abbildung 11: Evolution der deutschen Forschungs- und Entwicklungspolitik.....	108
Abbildung 12: Hauptakteure des Finanzsystems.....	114
Abbildung 13: Venture Capital-Investitionen nach Finanzierungsphasen in Mio. Euro.....	117
Abbildung 14: Venture Capital-Investitionen im Early Stage-Bereich nach Regionen (2003 – 2007).....	125
Abbildung 15: Exit-Kanäle bei Early-Stage Venture Capital-Unternehmen	126
Abbildung 16: Idealtypische Konfiguration von Business Angels-Netzwerken.....	154
Abbildung 17: Idealtypische Entwicklungsstufen der Deal Flow-Organisation	157
Abbildung 18: Investitionsbranchen von Business Angels	169
Abbildung 19: Durchschnittliche Distanz zwischen Wohnorten der Business Angels und Investitionsstandorten	181
Abbildung 20: Räumliche Konzentration von HTGF- und Angel-Investments.....	202
Abbildung 21: Communities of Practice am informellen Beteiligungskapitalmarkt	210
Abbildung 22: Einflussgrößen auf das Investitionsverhalten von Business Angels ..	213
Abbildung 23: Evaluierung des Return on Location im Beteiligungsprozess.....	215
Abbildung 24: Die Bedeutung verschiedener Näheformen im Beteiligungsprozess	217

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Implikationen gängiger wirtschaftsgeographischer Theorien für die Analyse von Beteiligungskapitalmärkten	9
Tabelle 2: Definitionen zum Begriff Business Angel.....	14
Tabelle 3: Beteiligungsfinanzierung in den jeweiligen Entwicklungsphasen	25
Tabelle 4: Business Angels und formelle Venture Capital-Geber im Vergleich.....	31
Tabelle 5: Kombinationsformen geographischer und organisationaler Nähe	47
Tabelle 6: Wirkungsweise unterschiedlicher Formen der Nähe.....	49
Tabelle 7: Potenzielle Vorteile und Nachteile regionaler Cluster	80
Tabelle 8: Der Einfluss von Unternehmensgründungen auf regionale Cluster	82
Tabelle 9: Der Einfluss regionaler Cluster auf Unternehmensgründungen.....	83
Tabelle 10: Organisation der quantitativen Datenerhebung	96
Tabelle 11: Charakteristische Merkmale des quantitativen Datensatzes.....	98
Tabelle 12: Definition und Zitationsweise der befragten Akteursgruppen	100
Tabelle 13: Typen von Business Angels-Netzwerken.....	133
Tabelle 14: Selektion der Netzwerkakteure.....	137
Tabelle 15: Lokale Beziehungsgeflechte und Organisation des Deal Flow	139
Tabelle 16: Fair Play-Kodex als Voraussetzung für die Netzwerkmitgliedschaft	142
Tabelle 17: Räumliche Einzugsgebiete von Business Angels-Netzwerken	146
Tabelle 18: Zur Organisation des Deal Flow.....	159
Tabelle 19: Explizite Auswahlkriterien	162
Tabelle 20: Implizite Auswahlkriterien	164
Tabelle 21: Due Diligence-Prüfelemente und relationale Variablen einer Beteiligungsentscheidung.....	165
Tabelle 22: Die Bedeutung geographischer Distanz für den Beteiligungsprozess.....	183
Tabelle 23: Distanz zwischen Wohnorten der Business Angels und Unternehmensstandorten für die wichtigsten Investitionsbranchen.....	184
Tabelle 24: Organisation der Beteiligung und geographische Distanz zwischen Wohnort des Angel-Investors und Unternehmensstandort	186
Tabelle 25: Beteiligungskonditionen des High-Tech-Gründerfonds.....	199
Tabelle 26: Reputationsentwicklung am informellen Beteiligungskapitalmarkt	207

KARTENVERZEICHNIS

Karte 1: Spitzenverdiener in Deutschland 35
Karte 2: Standorte von Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Deutschland..... 123
Karte 3: Business Angels-Netzwerke, Seed-Fonds und Gründungsintensitäten..... 148
Karte 4: Standorte von Business Angel-Investments 189
Karte 5: Investitionsbeziehungen am informellen Beteiligungs-
kapitalmarkt in Deutschland 190
Karte 6: Beteiligungen des High-Tech-Gründerfonds..... 201

1 EINLEITUNG

Die kontinuierliche Schaffung von Innovationen gilt als wichtige Quelle ökonomischer Wettbewerbsfähigkeit und nachhaltiger Wirtschaftsentwicklung (vgl. Mensch 1975). Umfassenden Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmensgründungen kommt in diesem Zusammenhang eine tragende Bedeutung zu. In der unternehmerischen Realität ergeben sich bei der Suche nach Kapitalquellen jedoch oftmals Probleme. Die frühen Phasen des Wachstums einer neuen Firma sind häufig von einer hohen Unsicherheit hinsichtlich des zukünftigen Markterfolges gekennzeichnet (vgl. Baltzer 2000). Die Bereitstellung von Venture Capital (VC) erfolgt zu diesem frühen Zeitpunkt der Unternehmensentwicklung nur selten durch institutionelle Investoren. Stattdessen übernehmen Business Angels eine wichtige Rolle im Rahmen der Frühphasenfinanzierung und fördern hierdurch die Entstehung radikaler Innovationen (vgl. Wetzel 1983, Mason/Harrison 1992, van Osnabrugge 1998, Coveny/Moore 1998).

In den USA hat sich dieser informelle Bereich des Kapitalmarktes bereits in den 1970er und 1980er Jahren erfolgreich etabliert, während die Entwicklung in Deutschland noch ein relativ junges Phänomen darstellt. Erst seit der zweiten Hälfte der 1990er Jahre treten hierzulande wiederholt Business Angels als Kapital- und Wissensgeber in Erscheinung. Trotz seiner jungen Entwicklungsphase wird dem informellen Beteiligungskapitalmarkt ein großes Potenzial zur Förderung von Unternehmensgründungen und Innovationen zugeschrieben (vgl. Nittka 2000). Bisherige Studien konzentrieren sich vor allem auf vertragliche und ökonomische Aspekte des Beteiligungsprozesses (vgl. Schütz 2004, Brettel 2004, Bomholt 2006). Über den Einfluss sozialer Beziehungsmechanismen wie Vertrauen und Reputation liegen bislang nur vereinzelte Kenntnisse vor (vgl. Stuart et al. 2007, Raueiser 2007). Analysen zur geographischen Struktur von Beteiligungsunternehmen und der Bedeutung des räumlichen Umfelds für das Investitionsverhalten fehlen gänzlich. In der vorliegenden Arbeit werden die Aktivitäten von Business Angels daher in einem institutionellen Kontext betrachtet, um die vorhandenen Forschungslücken zu verkleinern.

1.1 Innovationen und informelles Beteiligungskapital

Generell geht es bei Innovationen um neue Produkte, neue Verfahren oder neue Organisationsformen, die einen ökonomischen Mehrwert schaffen. In diesem Sinne sind

Innovationen – entgegen der weit verbreiteten Auffassung – nicht auf technologieintensive Wirtschaftszweige begrenzt (vgl. Hauschildt 1997). Ihre Bedeutung kann dabei sehr unterschiedlich sein. Grundlegende technische Neuerungen werden als Basisinnovationen bezeichnet. Diese schaffen als Produktinnovationen neue Märkte und Wachstumsindustrien und können auch als Prozessinnovationen bestehende Wirtschaftszweige nachhaltig verändern. Basisinnovationen sind eine wichtige Voraussetzung für die Generierung von Arbeitsplätzen in reifen Volkswirtschaften (vgl. Händler 2003). Auf der Mikroebene sind es Individuen und Unternehmen, die Innovationen hervorbringen. Auf der Meso- und Makroebene spricht man von Clustern, Regionen oder Volkswirtschaften. Die Entwicklungen der unterschiedlichen Ebenen sind dabei aufs Engste miteinander verknüpft¹.

Der Ursprung und die Entstehung von Innovationen konnte aus theoretischer Sicht bisher nicht eindeutig geklärt werden. In Solows (1956, 1957) neoklassischer Wachstumstheorie wird die verantwortliche Residualgröße „technischer Fortschritt“ nicht weiter erläutert und hat einen großen Spielraum für weitere Forschungsarbeiten gelassen. Wichtige Erkenntnisse liefern die endogene Wachstumstheorie von Romer (1983, 1986) und der evolutionstheoretische Ansatz von Nelson/Winter (1982). Auch die Wirtschaftsgeographie hat insbesondere im Rahmen der Untersuchungen zu kreativen Milieus sowie nationalen und regionalen Innovationssystemen einen beachtlichen Beitrag zur Innovationsforschung geleistet (vgl. Camagni 1991, Maillat 1998, Koschatzky 2001). Für ein besseres Verständnis derjenigen Faktoren, die technologischen Wandel und damit wirtschaftliches Wachstum erklären, sind jedoch noch weitere Forschungsarbeiten erforderlich.

Schumpeter (1912) betont in seinem Frühwerk die Bedeutung von schöpferischen Unternehmern für das Hervorbringen von Innovationen. Sie unterliegen nicht den organisatorischen Zwängen großer Konzerne und haben dadurch bessere Möglichkeiten, den technischen Fortschritt voranzutreiben. Ihre innovativen Fähigkeiten liegen darin begründet, Wissen aus dem Umfeld aufzunehmen, selbstständig neue Erkenntnisse zu generieren und eine Umwandlung in technologische Artefakte vorzunehmen. Hierdurch entstehen neuartige Produkte oder Verfahren von ökonomischer und gesell-

¹ Feldman et al. (2005: 134) stellen die wechselseitige Abhängigkeit der Mikro- und Mesoebene im Zuge regionalwirtschaftlicher Entwicklungsprozesse heraus: „In the terminology of economics, the success of firms and the success of the region are endogenous or interrelated. When entrepreneurs engage in building external resources, they certainly further their own interests, but in the extent that these resources benefit others, local entrepreneurs also contribute to the development of a cluster.“

schaftlicher Relevanz, die eine tragende Funktion in der Entwicklung von Regionen und Volkswirtschaften einnehmen. Darüber hinaus weist Schumpeter (1934) auf die Bedeutung der „monetären Sphäre“ im Entwicklungsprozess von Innovationen hin. Er begreift Finanzkapital als Treibstoff, der die dynamische Entwicklung in kapitalistischen Wirtschaftssystemen entscheidend beeinflusst. Der Prozess des technischen Fortschritts im Besonderen und der wirtschaftlichen Entwicklung im Allgemeinen hängt demnach im besonderen Maße von der Möglichkeit zur Finanzierung von innovativen Unternehmern ab (vgl. Aßmann 2003).

Innerhalb eines breiten Spektrums gründungsfördernder Rahmenbedingungen übernehmen gut entwickelte Beteiligungskapitalmärkte eine wesentliche Katalysatorfunktion (vgl. Haemmig 2003). Die räumliche Verfügbarkeit von Risikokapital, das besonders für die Entwicklung junger, innovativer Unternehmen eine tragende Rolle spielt, hat in den letzten Jahren zunehmend an Aufmerksamkeit erfahren. Der Fokus wurde vor allem auf den formellen VC-Bereich gelegt, während der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland keine große Beachtung fand (vgl. Klagge 2003, Martin et al. 2002). Dieser leistet jedoch einen wesentlichen Beitrag in der Frühphasenfinanzierung technologieorientierter Unternehmen, wenn das Investitionsrisiko besonders ausgeprägt ist (vgl. Brettel et al. 2000, Nittka 2000).

Die marktliche Etablierung erfolgreicher Unternehmen basiert in vielen Fällen auf den Unterstützungsaktivitäten von Privatpersonen. Der informelle Beteiligungskapitalmarkt hat sich in der Breite zwar erst vor wenigen Jahrzehnten bemerkbar gemacht, die Grundidee stellt jedoch ein Phänomen dar, das bereits im 19. Jahrhundert beobachtet wurde. Als im Jahr 1874 Graham Bell, zu dieser Zeit als Professor an der Universität Boston tätig, eine Finanzierung für seine Experimente mit der Telefontechnologie suchte, zeigten Banken kein Interesse und lehnten eine Kapitalbereitstellung ab, da sie die neue Form der Kommunikation als unbrauchbar einstufen. Dagegen sahen der Bostoner Anwalt Gardiner Green Hubbard und der Lederhändler Thomas Sanders aus Salem, Massachusetts, die Chance zur Entwicklung eines neuen Technologieunternehmens und stellten die benötigten finanziellen Mittel zur Verfügung. Es war die Geburtsstunde der *Bell Telephone Company*. Auch Henry Ford erhielt zu Beginn des 20. Jahrhunderts von mehreren Privatpersonen 40 000 \$ an Kapital, um den Prototypen eines neuen Automobils zu entwickeln (vgl. Sohl 1999: 101ff.).

In Deutschland erfolgten bereits Mitte des 19. Jahrhunderts erste Kapitalbeteiligungen durch Privatpersonen, also bereits einige Jahre früher als in den USA, die somit die industrielle Revolution hierzulande mitgestalteten. Nach der Gründung der Tele-

graphen-Bauanstalt Siemens & Halske im Jahre 1847 waren die Unternehmer auf zusätzliches Kapital angewiesen. Werner von Siemens verfügte zu jener Zeit jedoch nicht über ein ausreichendes Vermögen, um das Unternehmen weiter voranzutreiben. Zumindest konnte der Gründer zu diesem Zeitpunkt mehrere Patenanmeldungen vorweisen. Sein Mitstreiter Georg Halske brachte im Wesentlichen Erfahrungen als Geschäftsmann in das Vorhaben mit ein. Schließlich stellte der Justizrat Johann Georg Siemens, ein Vetter von Werner, dem Unternehmen 6842 Taler zur Verfügung und erhielt im Gegenzug eine entsprechende Gewinnbeteiligung. Nach sieben Jahren standen dem stillen Teilhaber 50.000 Taler für seinen Kapitaleinsatz zu. Im Jahre 1890 war es dann Werner von Siemens, nun ein erfolgreicher Unternehmer, der den Brüdern Max und Reinhard Mannesmann als Finanzier und Unterstützer zur Seite stand (vgl. Bomholt 2006: 13).

Die aufgeführten Beispiele deuten auf wesentliche Kennzeichen des informellen Beteiligungskapitalmarktes hin, wie sie auch heute noch beobachtet werden können. Business Angels stehen jungen Unternehmen als Kapitalgeber und Mentor in einer Entwicklungsphase zur Seite, die von Banken und institutionellen VC-Gesellschaften in der Regel gemieden wird, da das Ausfallrisiko noch zu groß ist. Sie helfen hierdurch die Finanzierungslücke zu überwinden, die einen Engpass für Unternehmensgründungen definiert und somit die Schaffung von Innovationen behindert. Die Beteiligung kennzeichnet sich dabei durch einen langfristigen Horizont. Im Fall der *Bell Telephone Company* erfolgt die Kapitalbereitstellung in einem regionalen Umfeld. Werner von Siemens unterstützte als Vertreter einer älteren Unternehmergegeneration die Entwicklung junger Gründungsvorhaben. Die skizzierten Aspekte der Weitergabe von Kapital und Wissen in einem räumlichen und sozialen Kontext stellen den Kern des Forschungsinteresses der vorliegenden Arbeit dar.

1.2 Innovations-, Gründungs- und Kapitalmarktforschung in der Wirtschaftsgeographie

Die Wirtschaftsgeographie setzt sich seit Mitte der 1980er Jahre intensiv mit der Entstehung von Innovationen und deren Bedeutung für regionale und volkswirtschaftliche Entwicklungsprozesse auseinander. Entsprechend der fachlichen Perspektive wird die Eigenschaft der Innovationsfähigkeit vorzugsweise in einem räumlichen und sozialen Kontext behandelt. Der beschrittene Forschungspfad ist dabei durch eine überwiegend idiographische Vorgehensweise geprägt. Auf der Basis von Fallstudien

wurden im Laufe der letzten Jahre eine Vielzahl neuer Konzepte und Theorien entwickelt und weiter ausgearbeitet, die versuchen, die Genese von Innovationen anhand von (standortabhängigen) sozioökonomischen Faktoren und Prozessen zu erklären². Als bekannteste Untersuchungsregion gilt in diesem Zusammenhang das Silicon Valley im nördlichen Kalifornien. Bei der Gründungs- und Finanzmarktforschung, die erst in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre Eingang in die Wirtschaftsgeographie gefunden hat, ist hingegen eine überwiegend deduktive Vorgehensweise zu konstatieren, die maßgeblich auf quantitativen Methoden basiert. Der Einfluss raumwirtschaftlicher Faktoren auf den Gründungsprozess sowie die räumliche Struktur von Finanzsystemen steht dabei im Forschungsfokus. Der folgende Abschnitt skizziert wichtige wirtschaftsgeographische Arbeiten der Innovations-, Gründungs- und Kapitalmarktforschung und stellt die Bedeutung des (informellen) Beteiligungskapitalmarktes für regionale Gründungs- und Innovationsprozesse heraus.

Das Grundgerüst für die Erklärung einer höheren Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit räumlich konzentrierter Industrien geht auf den britischen Ökonomen Alfred Marshall (1824-1924) zurück. Er entwickelte die Basismerkmale für das Konzept der Industriedistrikte. Eine konkrete Weiterentwicklung erfolgte erst viele Jahre später durch die Soziologen Piore/Sabel (1984), die neue Formen der Produktionsorganisation in traditionellen Industriezweigen im ‚Dritten Italien‘ für den Wettbewerbserfolg herausstellten. Parallel liefen in den USA Forschungsaktivitäten zur Genese von High-Tech-Regionen mit dem Ziel, raumwirksame sozioökonomische Faktoren zu identifizieren, welche für die Entstehung von Innovationen eine entscheidende Bedeutung einnehmen (vgl. Hall/Markusen 1985). In den späten 1980er Jahren fand schließlich auch die Neue Institutionenökonomie in Form des Transaktionskostenansatzes Eingang in die industriegeographische Forschung³. Die Integration erfolgte insbesondere

² Dieser Weg des Erkenntnisfortschritts wird im Rahmen der wissenschaftstheoretischen Diskussion mit dem Vorwurf der „chronischen Unreife“ konfrontiert (vgl. Walter-Busch 1978). Grund hierfür ist das Fehlen allgemeiner Gesetzmäßigkeiten in den entwickelten Konzepten, wie sie in den Naturwissenschaften anzutreffen sind. Albert (1971) spricht in diesem Zusammenhang von sog. „Quasi-Gesetzen“, die nur eingeschränkt innerhalb bestimmter Raum-Zeit-Koordinaten Gültigkeit beanspruchen können. Trotz dieses angeblich „prä-paradigmatischen“ Charakters erfährt die wirtschaftsgeographische Innovationsforschung eine zunehmende Anerkennung und Aufmerksamkeit in Wirtschaft, Politik und Nachbardisziplinen wie der Betriebs- und Volkswirtschaftslehre. Ausschlaggebend hierfür ist die immer wieder auftretende Erklärungsnot von deduktiv geleiteter Wissenschaft, die Phänomene aus der Praxis häufig nicht adäquat erfassen kann.

³ Anhand des Transaktionskostenansatzes kann geklärt werden, wann aus unternehmerischer Perspektive Markttransaktionen zweckmäßig und wann unternehmensinterne Leistungen sinnvoll sind. Hieraus leitet sich der optimale vertikale Integrationsgrad ab (vgl. Hess 2006: 563).

anhand der Arbeiten über die sog. *New Industrial Spaces* des kalifornischen Geographen Scott (1988): Räumliche Nähe zwischen Unternehmen reduziert die Transaktionskosten und erhöht gleichzeitig deren Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit. In Bezug auf die wegweisenden Beiträge von Coase (1937) und Williamson (1975) wurde gelegentlich schon von einem ‚Coase-Williamson-Scott‘-Paradigma gesprochen (vgl. Benko 1996: 196).

Auch die Ansätze zu innovativen bzw. kreativen Milieus haben ihren Ursprung in den späten 1980er Jahren. Innovative Unternehmen werden hierbei nicht isoliert betrachtet, sondern mit ihrem regionalen Umfeld und vor dem Hintergrund der jeweiligen sozio-institutionellen Strukturen analysiert (vgl. Becattini 1990, Camagni 1991, Maillat 1998). Entsprechend einer systemischen Perspektive wird die Innovationsfähigkeit als Resultat gemeinsamen Handelns aus sozialen und wirtschaftlichen Prozessen verstanden. Die französische Forschergruppe GREMI (*Groupe de Recherche Européen sur les Milieux Innovateurs*) hat mit ihren Studien bei der Entwicklung des Milieuansatzes eine Pionierrolle eingenommen (vgl. Aydalot/Keeble 1988; Camagni 1991, Ratti et al. 1997). Dabei liegt der Fokus vor allem auf Regionen mit einem überdurchschnittlich hohen Innovationspotenzial, die sich durch ausgeprägte Agglomerationen von Unternehmen in modernen High-Tech-Sektoren charakterisieren. Die abgeleitete Fähigkeit zur Innovation basiert auf der räumlichen Ballung industrieller Kooperationspartner, spezifischer Wissensformen sowie leistungsfähiger Finanzierungsquellen (vgl. Bathelt/Glückler 2002: 190).

Aus der Erkenntnis, dass die institutionelle Ausstattung territorialer Einheiten für die Innovationsleistungen eine wichtige Steuerungsfunktion einnimmt, entwickelte sich das Konzept der nationalen Innovationssysteme (vgl. Lundvall 1992). In diesem Ansatz rückt die nationale Ebene als Arena des Innovationsgeschehens in den Forschungsfokus. Dabei gilt der Staat als entscheidende Institution, die sowohl die wesentlichen Rahmenbedingungen, wie Bildungs-, Forschungs-, Rechts- und Umweltpolitik, festlegt, als auch dazu beiträgt, dass Bevölkerung und Unternehmen über spezifische national geprägte kulturelle Identitäten verfügen. Die jeweilige Konstitution des Finanzsystems wirkt ebenfalls auf die handelnden Akteure, da es spezielle Möglichkeiten zum Umgang mit gegebenen Finanzierungsrisiken und der Kapitalbeschaffung zur Verfügung stellt. Eine günstige Kombination der genannten Faktoren beeinflusst die volkswirtschaftliche Innovationsfähigkeit positiv (vgl. Thomi/Werner 2001: 205ff.). Da die Betrachtung der nationalen Ebene kaum räumlich differenzierte Aussagen innerhalb eines Landes zulässt, erfolgte eine Modifizierung des Konzeptes mit

einem expliziten Fokus auf eine größere Maßstabsebene. Regionale Innovationssysteme sind solche räumliche Einheiten, die unterhalb der Nationalebene rangieren⁴. Sie weisen jedoch so viele eigenverantwortliche Handlungsspielräume auf, dass sie zur Politik-implementation in der Lage sind und durch öffentliche Mittel Rahmenbedingungen schaffen können, die zur Förderung von Innovationen beitragen (vgl. Kocschitzky 2001: 176).

Die Verbindung zwischen regionalen Clustern, also räumlichen Industrieballungen, und deren Bedeutung als Innovationsquelle im globalen Wettbewerb gehen insbesondere auf Porter (1990) zurück. Dabei wird herausgestellt, dass ein Teil der Leistungsfähigkeit von Unternehmen außerhalb der innerbetrieblichen Organisation liegt⁵. Industrielle Cluster beeinflussen die wirtschaftliche Entwicklung von Unternehmen und Regionen in dreierlei Hinsicht: Sie führen zu einer Erhöhung der Produktivität, der Innovationskapazität und der Gründungstätigkeit (vgl. Bathelt/Glückler 2002: 150). Das Cluster-Konzept basiert auf vier Komponenten, die im Porter'schen Diamanten zusammengeführt werden: Faktorbedingungen, Nachfragebedingungen, verwandte und unterstützende Branchen sowie Unternehmensstrategie, -struktur und Inlandswettbewerb (vgl. Porter 1993). Innerhalb von regionalen Clustern ist häufig ein gründungsfreundliches Klima vorzufinden. Die Ursachen hierfür sind vielfältig. Rollenmodelle liefern positive Beispiele für funktionierende Gründungen, die Nachahmer finden. Vorhandene Netzwerke bieten den Gründern Gelegenheit, auf Ideen zurückzugreifen, machen marktliche und technologische Möglichkeiten erkennbar und erleichtern den Zugriff auf Finanzkapital (vgl. Menzel/Fornahl 2005: 131).

Die wirtschaftsgeographische Gründungsforschung analysiert die Bedeutung von raumwirtschaftlichen Strukturen und Rahmenbedingungen sowie die Gestaltung so-

⁴ Der Ursprung des Konzepts basiert auf zwei unterschiedlichen Forschungsrichtungen. Zum einen werden Bezüge zur evolutischen Innovationsforschung und der dort angesprochenen Pfadabhängigkeit technologischer Entwicklungen hergestellt. Gleichzeitig wird auch der soziale und systemische Aspekt des Innovationsprozesses besonders betont, wobei institutionelle Lernprozesse zwischen den Akteuren im Vordergrund stehen (vgl. Dosi 1988). Zum anderen greift das Konzept auf neue Erkenntnisse der Wirtschaftsgeographie zurück. Hierbei wird insbesondere die Bedeutung der sozio-institutionellen Rahmenbedingungen einer Region für ihre Innovationsfähigkeit berücksichtigt. Aus geographischer Perspektive stellen Innovationsprozesse demnach ein überwiegend lokalisiertes Phänomen dar (vgl. Storper 1997).

⁵ Die konstituierenden Aspekte für die Cluster-Bildung waren in der Wirtschaftsgeographie zu diesem Zeitpunkt wohl bekannt, jedoch fehlte dem Fach bis dato eine anerkannte Plattform, um die Erkenntnisse und theoretischen Überlegungen außerhalb der eigenen scientific community zu präsentieren. Von wirtschaftsgeographischer Seite aus, wurde vor allem die Unterbelichtung institutioneller Aspekte sowie die zu geringe Integration sozialer Prozesse kritisiert (vgl. Malmberg/Maskell 2001).

zioökonomischer Austauschbeziehungen hinsichtlich ihrer Wirkungen auf nationale und regionale Gründungsaktivitäten⁶. Berücksichtigung finden hierbei vor allem spezifische Standortfaktoren, räumliche Netzwerke und das institutionelle Umfeld (z.B. Grotz/Brixy 2005, Koschatzky/Stahlecker 2005, Reynolds 1999; Audretsch/Thurik 2000). Es besteht ein allgemeiner Konsens über die positiven regionalökonomischen Wirkungen von Gründungen, insbesondere bei technologieorientierten Unternehmen. Für weitere Forschungsaktivitäten bleibt jedoch noch ein breites Betätigungsfeld, da die Zusammenhänge zwischen regionalen Kontextbedingungen und Gründungsaktivitäten bisher nur partiell aufgedeckt worden sind. Neben weiteren Untersuchungen zum Einfluss des wirtschaftsräumlichen Umfeldes auf die Gründungswahrscheinlichkeit und den Gründungserfolg, die Herleitung von Maßnahmen für die Wirtschafts- und Technologiepolitik zur Förderung regionaler Gründungs- und Überlebensraten besteht auch Bedarf hinsichtlich der Entwicklung einer neuen (wirtschaftsgeographischen) Theorie der Unternehmensgründung (vgl. Sternberg/Wagner 2005: 169). Darüber hinaus bietet sich die explizite Analyse von Beteiligungskapitalmärkten an, da diesem Bereich in der wirtschaftsgeographischen Forschung bisher nur wenig Beachtung geschenkt worden ist.

⁶ Explizit zu nennen ist an dieser Stelle der Global Entrepreneurship Monitor (GEM), der jährlich durch das Wirtschafts- und Sozialgeographische Institut der Universität Köln bzw. ab 2007 am Institut für Wirtschafts- und Kulturgeographie der Universität Hannover erstellt wird (z.B. Sternberg/Lueckgen 2005). Auch aus dem DFG-Schwerpunktprogramm „Interdisziplinäre Gründungsforschung“ (1999-2004) ist eine Reihe weiterer Arbeiten zu diesem Themenkomplex entstanden (z.B. Stahlecker 2006; Tamasy 2005).

Tabelle 1: Implikationen gängiger wirtschaftsgeographischer Theorien für die Analyse von Beteiligungskapitalmärkten

Theoretisches Konzept	Implikationen für die Analyse von Beteiligungskapitalmärkten
Industrial Districts	Coase-Williamson-Scott-Paradigma: Räumliche Nähe zwischen Unternehmen und unterstützenden Institutionen senkt die Transaktionskosten und fördert die regionale Wettbewerbsfähigkeit.
Kreative Milieus	Die regionale Innovationsfähigkeit basiert auf dem effizienten Zugang zu industriellen und öffentlichen Kooperationspartnern, spezifischen Informationen und Wissensformen sowie zu umfangreichen Finanzierungsquellen.
Nationale / Regionale Innovationssysteme	Innovationsprozesse zeichnen sich durch einen systemischen Charakter aus. Technologische Entwicklungen sind im besonderen Maße pfadabhängig und werden durch das sozio-institutionelle Umfeld gesteuert. Die Ausprägung des nationalen Finanzsystems bietet jeweils spezifische Möglichkeiten für die Unternehmensfinanzierung und dem hiermit verbundenen Risiko
High-Tech-Cluster	Rollenmodelle geben positive Beispiele für erfolgreiche Gründungen. Vorhandene Netzwerke bieten den Akteuren Möglichkeiten, auf Ideen zurückzugreifen, machen marktliche und technologische Optionen erkennbar und erleichtern den Zugriff auf Finanzkapital.

Quelle: eigene Zusammenstellung

Erste Studien zur Bedeutung von VC-Finanzierungen für regionale und industrielle Entwicklungsprozesse konzentrieren sich auf ausgewählte Bundesstaaten der USA. Hierbei stehen vor allem die räumlich stark variierende Verfügbarkeit von Risikokapital sowie dessen Relevanz für die Evolution von High-Tech-Regionen im Mittelpunkt der Betrachtung (vgl. Florida/Kenney 1988a, 1988b, Florida/Smith 1993). Als wegweisende Arbeiten in diesem Forschungsfeld gelten auch die Beiträge von Zook (2004, 2005), die neben den räumlichen Strukturen der Risikokapitalmärkte in Nordamerika auch das Investitionsverhalten der beteiligten Akteure und die Diffusion von Wissen in regionalen Gründungs- und Finanzierungsnetzwerken analysieren. Die wissenschaftliche Untersuchung der europäischen Beteiligungskapitalmärkte erfolgte erst nach dem Einsetzen des *New-Economy-Booms*, da das Phänomen der Eigenkapitalfinanzierung vorher auf wirtschaftlicher und politischer Ebene nur wenig Aufmerksamkeit erfahren hat (vgl. Martin et al. 2002). Dabei konnte in einem Vergleich zwischen Großbritan-

nien und Deutschland gezeigt werden, dass die räumliche Organisation des Kapitalmarktes eine wichtige Rolle für die Finanzierungsbedingungen kleiner und mittelständischer Firmen einnimmt. Dezentrale Strukturen bieten wichtige Kristallisationspunkte – beispielsweise in Form von Regionalbörsen – die das Wachstum junger Unternehmen positiv beeinflussen kann (vgl. Martin et al. 2003; Klagge/Martin 2005).

Konzepte zu Industriedistrikten, kreativen Milieus, räumlichen Innovationssystemen und Clustern behandeln die Aspekte der Finanzierung von innovativen Unternehmen häufig nur am Rande oder überhaupt nicht, liefern jedoch eine Fülle von Erkenntnissen über das Zusammenwirken regionalökonomischer Faktoren, welche für die Analyse der Wechselwirkung zwischen Gründungsaktivitäten und (informellen) Beteiligungskapitalmärkten von Bedeutung sind (vgl. Tab. 1). Bisherige Untersuchungen deuten darauf hin, dass die Bereiche regionale Innovationsfähigkeit, standortabhängige Gründungsaktivitäten und die Verfügbarkeit von Risikokapital eine enge Verknüpfung aufweisen (vgl. Haemmig 2003, Zeller 2003).

1.3 Ziel und Aufbau der Arbeit

Eine explizite Fokussierung informeller Beteiligungskapitalmärkte ist in der Wirtschaftsgeographie bisher noch nicht vorgenommen worden, obwohl gerade in diesem Finanzierungssegment eine hohe Bedeutung für Innovations- und Gründungsprozesse zu vermuten ist. Das Ziel der vorliegenden Arbeit besteht in der Analyse von Investitionsaktivitäten durch Business Angels. Diese konstituieren als Kapitalgeber die wichtigste Akteursgruppe auf der Angebotseite. Hierfür wird eine institutionelle Forschungsperspektive gewählt. In diesem Sinne erfolgt das Handeln im Spannungsfeld zwischen ökonomischen und sozialen Gesichtspunkten. Handlungsarrangements zwischen Akteuren stehen dabei in Wechselwirkung mit übergeordneten Rahmenbedingungen. Da Business Angels unter Bedingungen großer Unsicherheit agieren und gleichzeitig eine größere Entscheidungsfreiheit als Banken oder VC-Gesellschaften besitzen, kann von einer besonderen Bedeutung sozialer Beziehungsmechanismen ausgegangen werden. Im Rahmen der Untersuchung sollen drei übergeordnete Fragestellungen beantwortet werden:

- Wie erfolgt die Auswahl, Begleitung und der *Exit* von Beteiligungsunternehmen?
- Welche räumlichen Strukturen sind für Angel-Investitionen kennzeichnend?

- Welche Rolle spielt das sozioökonomische Umfeld für das Beteiligungsverhalten von Business Angels?

Zur Klärung dieser Fragestellungen erfolgt zunächst eine Analyse von Beziehungsmustern auf Mikroebene. Dabei geht es um eine Skizzierung der Netzwerkkonfigurationen von Business Angels und unterstützenden Akteuren im Beteiligungsprozess. Diese werden vor dem Hintergrund möglicher Einflussgrößen auf Meso- und Makroebene projiziert und diskutiert. Das sozioökonomische Umfeld bildet den Handlungsraum als Spannungsfeld zwischen sozialen Beziehungen mit ihren jeweils spezifischen Regeln und rein rationalen, auf Gewinnmaximierung ausgelegten Transaktionspfaden der involvierten Akteure. Da sich die räumlichen Investitionsaktivitäten von Business Angels durch die Standorte von Beteiligungsunternehmen manifestieren, können daraus konkrete Aussagen über die geographische Mobilität von Risikokapital und Wissen abgeleitet werden. Hierbei handelt es sich um Inputfaktoren, denen in gängigen Theorien eine hohe regionale Bindung zugesprochen wird. Die Nachzeichnung der Diffusionsmuster bietet eine Möglichkeit festzustellen, wie stark bestimmte Formen von Kapital und Wissen in einem lokalen Kontext gebunden sind, und welche Mechanismen zu einer geographischen Entkopplung führen. Die Ausführungen leisten somit einen Erklärungsbeitrag zur Genese regionaler Cluster und zu Grunde liegender Netzwerkkonfigurationen.

Die vorliegende Arbeit erläutert zunächst charakteristische Merkmale des informellen Beteiligungskapitalmarktes. Akteure, Beteiligungsphasen und Marktkennzahlen werden vorgestellt (Kapitel 2). Im Anschluss erfolgt die Entwicklung eines theoretischen Bezugsrahmens. Als Untersuchungsperspektive wird die wirtschaftsgeographische Rezeption des institutionalistischen Forschungsprogramms gewählt. Aus dieser Sichtweise kennzeichnen sich Finanzsysteme durch räumliche Ungleichheiten hinsichtlich der Verfügbarkeit von Kapital und Informationen (Kapitel 3). Unterschiedliche Ausprägungsformen von Netzwerken, Voraussetzungen zur Mobilisierung von Sozialkapital und typische Eigenschaften von Clustern liefern wichtige Erkenntnisse darüber, welche Möglichkeiten Business Angels zur Steuerung des Beteiligungsprozess aus theoretischer Sicht zur Verfügung stehen, und bilden die Grundlage zur Präzisierung der Forschungsfragen (Kapitel 4). Um das Investitionsverhalten in einem sozioökonomischen Kontext zu analysieren, umfasst das Untersuchungsdesign eine Triangulation quantitativer und qualitativer Methoden. Hierdurch können die notwendigen Daten generiert werden (Kapitel 5).

Die Ausprägungsform des Finanzsystems bietet spezifische Optionen zur Organisation von Beteiligungsprozessen und stellt somit eine übergeordnete Handlungsgröße für die Aktivitäten von Business Angels dar. Die bankenorientierte Ausrichtung in Deutschland gilt als wenig förderlich zur Etablierung einer dynamischen Gründungs- und Finanzierungskultur (Kapitel 6). Durch die Etablierung von Business Angels-Netzwerken und regionalen *Seed*-Fonds versucht man vorhandene Defizite auszugleichen. Bisher bestehen in Deutschland noch relativ wenige Erfahrungen, mit welchen Geschäftsmodellen Unterstützungseinrichtungen für Business Angels langfristig am Markt bestehen können. Genauere Kenntnisse über die Funktionsweise erfolgreicher Business Angels-Netzwerke und die notwendige Größe räumlicher Einzugsgebiete können hier Aufschluss geben (Kapitel 7). Aus den institutionellen Rahmenbedingungen und den interpersonalen Beziehungsmustern zwischen Business Angels, Unternehmen und unterstützenden Akteuren im Beteiligungsprozess resultiert schließlich das konkrete Investitionsverhalten. In diesem Zusammenhang wird die Bedeutung von Reputation, Vertrauen und Routinen zwischen den involvierten Akteuren thematisiert (Kapitel 8). Die Integration der Ergebnisse erlaubt auf der praktischen Seite die Ableitung von Möglichkeiten, um den *Return on Location* aus Sicht von Angel-Investoren zu bewerten und liefert auf theoretischer Seite neue Erkenntnisse zur Mobilität von Kapital und Wissensformen (Kapitel 9).

Wirtschaft und Raum

Eine Reihe der Münchener Universitätschriften

herausgegeben von

Prof. Dr. Hans-Dieter Haas
Universität München

- Band 18: Stephan Lifka: **Entscheidungsanalysen in der Immobilienwirtschaft**
2009 · 304 Seiten · ISBN 978-3-8316-0880-5
- Band 17: Matthias Wallisch: **Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland · Rahmenbedingungen, Netzwerke und räumliche Investitionsmuster**
2009 · 278 Seiten · ISBN 978-3-8316-0875-1
- Band 16: Simon Martin Neumair: **Agrarprotektionismus in Industrieländern – das Beispiel der EU-Zuckermarktordnung · Perspektiven und Anpassungen der Zuckerwirtschaft in Bayern**
2008 · 396 Seiten · ISBN 978-3-8316-0804-1
- Band 15: Bernd Alexander Forster: **Anpassungsdruck und Anpassungsstrategien des grenznahen Handwerks angesichts veränderter Wettbewerbsbedingungen im Zuge der EU-Erweiterung 2004**
2007 · 250 Seiten · ISBN 978-3-8316-0696-2
- Band 14: Dieter Matthew Schlesinger: **Unternehmerische Motive eines umweltgerechten Verhaltens**
2006 · 204 Seiten · ISBN 3-8316-0644-7
- Band 13: Michael Oechsle: **Erweiterung von Geschäftsfeldern im Non-Aviation-Bereich an europäischen Flughäfen unter besonderer Berücksichtigung des Standorts München**
2005 · 400 Seiten · ISBN 3-8316-0544-0
- Band 12: Hans-Martin Zademach: **Spatial Dynamics in the Markets of M&A · Essays on the Geographical Determination and Implications of Corporate Takeovers and Mergers in Germany and Europe**
2005 · 150 Seiten · ISBN 3-8316-0478-9
- Band 11: Johannes Rehner: **Netzwerke und Kultur · Unternehmerisches Handeln deutscher Manager in Mexiko**
2004 · 268 Seiten · ISBN 3-8316-0352-9
- Band 10: Norbert Schultes: **Deutsche Außenwirtschaftsförderung · Ökonomische Analyse unter Berücksichtigung der Aktivitäten und Programme in Japan · 2., unveränderte Auflage**
2006 · 304 Seiten · ISBN 3-8316-0646-3
- Band 9: Petra Oexler: **Citylogistik-Dienste · Präferenzanalysen bei Citylogistik-Akteuren und Bewertung eines Pilotbetriebs dargestellt am Beispiel der dienstleistungsorientierten Citylogistik Regensburg (RegLog(r))**
2002 · 418 Seiten · ISBN 3-89481-450-0
vergriffen – kein Nachdruck geplant
- Band 8: Eckhard Störmer: **Ökologieorientierte Unternehmensnetzwerke · Regionale umweltinformationsorientierte Unternehmensnetzwerke als Ansatz für eine ökologisch nachhaltige Wirtschaftsentwicklung**
2001 · 410 Seiten · ISBN 3-8316-8410-3
- Band 7: Jochen Scharrer: **Internationalisierung und Länderselektion · Eine empirische Analyse mittelständischer Unternehmen in Bayern**
2001 · 231 Seiten · ISBN 3-8316-8407-3

- Band 6: Romed Kelp: **Strategische Entscheidungen der europäischen LKW-Hersteller im internationalen Wettbewerb**
2000 · 231 Seiten · ISBN 3-8316-8390-5
- Band 5: Mathias von Tucher: **Die Rolle der Auslandsmontage in den internationalen Wertschöpfungsnetzwerken der Automobilhersteller**
1999 · 270 Seiten · ISBN 3-8316-8369-7
- Band 4: Claudia Lübbert: **Qualitätsorientiertes Umweltschutzmanagement im Tourismus**
1999 · 275 Seiten · ISBN 3-89481-359-8
vergriffen – kein Nachdruck geplant
- Band 3: Christian Michael Schwald: **Religionsgeprägte Weltkulturen in ökonomischen Theorien**
1999 · 228 Seiten · ISBN 3-8316-8355-7
- Band 2: Martin Heiß: **Glokalisierung, industrieller Wandel und Standortstruktur – das Beispiel der EU-Schienefahrzeugindustrie**
1998 · 218 Seiten · ISBN 3-8316-8335-2
- Band 1: Till Werneck: **Deutsche Direktinvestitionen in den USA – Determinanten und Wirkungen am Beispiel der Bundesstaaten Georgia, North Carolina und South Carolina**
1998 · 298 Seiten · ISBN 3-8316-8334-4

Erhältlich im Buchhandel oder direkt beim Verlag:

Herbert Utz Verlag GmbH, München
089-277791-00 · info@utzverlag.de

Gesamtverzeichnis unter: www.utzverlag.de