

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](http://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
<b>1 EINLEITUNG .....</b>	<b>1</b>
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
<b>2 CHARAKTERISTISCHE MERKMALE DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS.....</b>	<b>13</b>
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

<b>3</b>	<b>DIE INSTITUTIONELLE PERSPEKTIVE ALS GRUNDLAGE FÜR DIE ANALYSE VON FINANZSYSTEMEN .....</b>	<b>41</b>
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
<b>4</b>	<b>DIE ARENA INFORMELLER BETEILIGUNGSKAPITALMÄRKTE: NETZWERKE, SOZIALKAPITAL UND REGIONALE CLUSTER.....</b>	<b>59</b>
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
<b>5</b>	<b>METHODISCHE KONZEPTION DER UNTERSUCHUNG.....</b>	<b>92</b>
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

---

<b>6</b>	<b>INSTITUTIONELLE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR DIE FRÜHPHASENFINANZIERUNG IN DEUTSCHLAND .....</b>	<b>106</b>
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
<b>7</b>	<b>FUNKTIONEN VON BUSINESS ANGELS-NETZWERKEN UND DEREN BEDEUTUNG IM BETEILIGUNGSPROZESS.....</b>	<b>131</b>
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
<b>8</b>	<b>DAS AKTEURSSYSTEM DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS IN RÄUMLICHER PERSPEKTIVE .....</b>	<b>155</b>
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
<b>9</b>	<b>ZUR RÄUMLICHEN ORGANISATION DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS IN DEUTSCHLAND .....</b>	<b>212</b>
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
	<b>LITERATUR- UND QUELLENVERZEICHNIS.....</b>	<b>226</b>
	<b>ANHANG.....</b>	<b>254</b>



**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 verknüpft<sup>1</sup>.

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-

---

<sup>1</sup> 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 erklären<sup>2</sup>. 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 Forschung<sup>3</sup>. Die Integration erfolgte insbesondere

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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 rangieren<sup>4</sup>. 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 liegt<sup>5</sup>. 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-

---

<sup>4</sup> 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).

<sup>5</sup> 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 Gründungsaktivitäten<sup>6</sup>. 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.

---

<sup>6</sup> 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).

---

## **2 CHARAKTERISTISCHE MERKMALE DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS**

---

Der folgende Abschnitt erläutert relevante Begriffe und thematisiert die Besonderheiten von Beteiligungskapitalmärkten. Zunächst erfolgt eine Darstellung typischer Merkmale von Angel-Investoren, Unternehmensgründern und einem *Entrepreneurial Environment*. Im Anschluss werden Unterschiede zwischen dem formellen und informellen Marktsegment aufgezeigt, das Phänomen der Eigenkapitallücke beleuchtet und das idealtypische Vorgehen von VC-Gebern und Business Angels bei der Beteiligungsfinanzierung nachgezeichnet. Das Kapitel schließt mit einer Schätzung der Größe des informellen Beteiligungskapitalmarktes in Deutschland. Hierbei geht es um die Anzahl aktiver Business Angels und das jährliche Investitionsvolumen.

---

### **2.1 Privatpersonen als Finanziere und Unterstützer junger Unternehmen**

---

---

#### **2.1.1 Zur Definition von Business Angels**

---

Business Angels stellen keine homogene Gruppe von Akteuren dar. Als gemeinsames Merkmal kennzeichnet sie die unmittelbare Investition von eigenem Kapital in vorwiegend junge Unternehmen sowie das persönliche Engagement zur Entwicklung ihrer Beteiligungen (vgl. Mason/Harrison 1994). Darüber hinaus können zwischen Angel-Investoren jedoch große Unterschiede bestehen. Persönliche Ziele und Beteiligungsmotive sowie ein individueller Karriereweg sind in diesem Zusammenhang prägend. Eine Übersicht möglicher Definitionen ist der Tab. 2 zu entnehmen.

Die größte Erhebung im deutschsprachigen Raum wurde von Stedler/Peters (2002) durchgeführt und umfasst insgesamt 232 Business Angels. Demnach sind informelle Investoren vorwiegend Männer, zwischen 40 und 55 Jahren jung und im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit in der Geschäftsleitung eines eigenen oder fremden Unternehmens aktiv und weisen eine universitäre Ausbildung vor. Die meisten haben in der Vergangenheit bereits mehrfach Unternehmen gegründet und diese erfolgreich verkauft. Bevorzugte Beteiligungsmöglichkeiten sind technologieorientierte Unternehmen, die überwiegend in einer dem Business Angel vertrauten Branche operieren.



**Tabelle 2: Definitionen zum Begriff Business Angel**

Brettel et al. 2000: 103f.	„Privatpersonen, die Teile ihres privaten Vermögens unmittelbar und risikotragend in nicht-börsennotierte Unternehmen investieren.“
Raueisen 2007: 18f.	„Business Angels werden als private Beteiligungsinvestoren definiert, die aus ihrem eigenen Privatvermögen risikotragendes Kapital direkt, d.h. ohne Einschaltung von Beteiligungsgesellschaften oder anderen zwischengeschalteten Intermediären, in ein Unternehmen investieren.“
Fryges 2007: 10	„.... ein Business Angel [ist] eine vermögende Person, die ihr eigenes Geld zusammen mit ihrer Zeit und ihrer fachlichen Kompetenz in der Hoffnung auf finanziellen Gewinn direkt in nicht-börsennotierte Unternehmen investiert, zu denen sie keine familiären Bindungen hat.“
Hemer 2003: 329	„Business Angels investieren Teile ihres Privatvermögens in junge Unternehmen und bringen, in der Regel ohne zusätzliches Entgelt, als Mehrwert all ihre beruflichen Erfahrungen und Kontakte ein und beraten und betreuen den Unternehmer.“

Quelle: eigene Zusammenstellung

Inwieweit nur einzelne oder mehrere Unterstützungsleistungen im Rahmen einer Beteiligungsbegleitung bereitgestellt werden, ist zwischen Business Angels sehr variabel und auch von der jeweiligen Investmentkonstellation abhängig (vgl. Politis 2008: 132-137). Als typische Formen des eingebrachten Mehrwerts (*value added*) sind folgende Leistungen zu nennen:

- Die häufigste Form der außerfinanziellen Unterstützung erfolgt durch eine strategische Beratung von Beteiligungsunternehmen. In den frühen Investitionsphasen ist der Spielraum für die grundsätzliche Ausrichtung der Geschäftstätigkeiten noch relativ groß, so dass Angel-Investoren die langfristige Unternehmensentwicklung nachhaltig beeinflussen können.
- Weitere Unterstützungsleistungen stellen Controlling- und Aufsichtsaktivitäten dar. Die Überwachung laufender Geschäftsaktivitäten dient einerseits zur Sicherung der eigenen Kapitaleinlage, andererseits können durch die Einsicht operativer Abläufe entsprechende Vorschläge zur Effizienzsteigerung und Kostensenkung an die Unternehmer weitergegeben werden.
- Der Rückgriff auf ein vielfältiges Spektrum an Beziehungen und Kontakten ermöglicht Business Angels als Vermittler geschäftsrelevanter Ressourcen aufzu-

---

## **3 DIE INSTITUTIONELLE PERSPEKTIVE ALS GRUNDLAGE FÜR DIE ANALYSE VON FINANZSYSTEMEN**

---

Das institutionelle Forschungsprogramm stellt ein geeignetes theoretisches Rahmengerüst für die Analyse von Finanzsystemen im Allgemeinen und Beteiligungskapitalmärkten im Besonderen zur Verfügung. Es ist in der Lage, Probleme bei der Finanzierung technologieorientierter Unternehmen in ihren frühen Entwicklungsphasen zu erklären und zeigt Wege für deren Überwindung auf. Die Beziehungen zwischen Business Angels und ihren Beteiligungsunternehmen sowie unterstützenden Akteuren werden als institutionelle Arrangements verstanden, mit einer jeweils spezifischen Konfiguration unterschiedlicher Näheformen. Die entwickelten Handlungsnetze stehen dabei in Wechselwirkung mit den übergeordneten institutionellen Rahmenbedingungen, die auf regionaler und nationaler Ebene verankert sind.

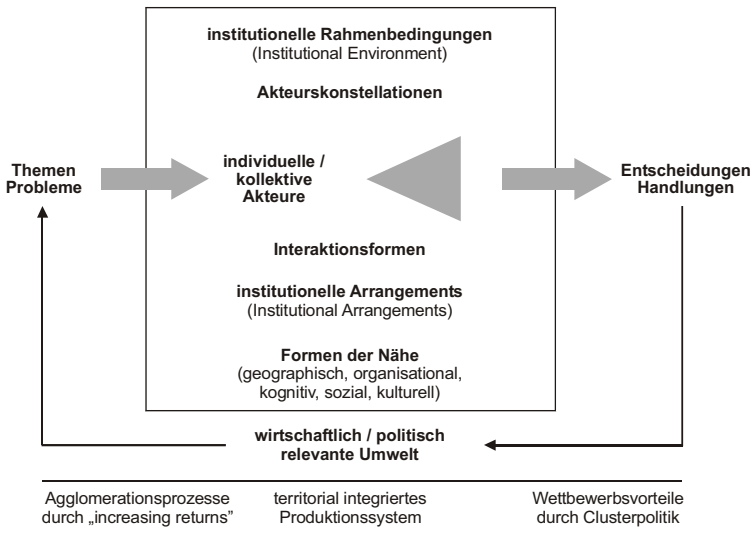
---

### **3.1 Das institutionalistische Forschungsprogramm in der Wirtschaftsgeographie**

---

Die neueren wirtschaftsgeographischen Ansätze streben eine Integration soziologischer, kultureller und institutionenökonomischer Theoriestränge an. Sie betonen neben Transaktionskosten, Informationsasymmetrien und opportunistischen Verhaltensweisen Elemente wie Vertrauen, Konventionen und Reputation als wichtige Einflussgröße für wirtschaftliche Koordinations- und Austauschbeziehungen (vgl. Glückler 2004). Dabei stehen die handelnden Akteure (Individuen, Unternehmen, Organisationen) und ihre Wirkung auf die Entwicklung räumlicher Strukturen und Formationen im Vordergrund (vgl. Haas/Neumair 2007: 4). Dieser fachliche Prozess der Neuorientierung wird in der wissenschaftlichen Gemeinschaft mit dem Begriff des *institutional turn* umschrieben. Das institutionalistische Programm umfasst alle Forschungsaktivitäten über temporär stabile soziale Beziehungen, durch die eine Handlungskoordination zwischen Akteuren erreicht wird (vgl. Abb. 5). Die wirtschaftsgeographische Rezeption der Institutionen-Perspektive steckt jedoch noch in ihren Anfängen. Hierbei gilt es, sich den Herausforderungen des Institutionsansatzes zwischen einer oft ökonomisch interpretierten Raumwirtschaftslehre und einer soziologisch-relationalen Wirtschaftsgeographie zu stellen (vgl. Schamp 2003: 150).

Abbildung 5: Gegenstandsbereiche institutioneller Wirtschaftsgeographie



Quelle: verändert nach Oßenbrügge 2003: 161

Unter der Bezeichnung ‚institutionelle Rahmenbedingungen‘ (*institutional environment*) versteht man die grundlegenden politischen, rechtlichen und kulturellen Gegebenheiten, welche die Basis für die Funktionsfähigkeit eines sozioökonomischen Systems und dessen Entwicklung darstellen. Es handelt sich hierbei um Faktoren, die jeweils eine fall- und regionalspezifische Komponente implizieren. Der Begriff des ‚institutionellen Arrangements‘ umfasst hingegen konkrete Formen der Interaktion zwischen individuellen und kollektiven Akteuren, welche die Regulierung und Steuerung von Kooperations- und Machtbeziehungen maßgeblich beeinflussen (vgl. Oßenbrügge 2003: 162). Die in den Wirtschaftswissenschaften zentralen Begriffe Markt und Organisation stellen nach dieser Auffassung nichts anderes als spezifische Formen des institutionellen Arrangements dar (vgl. Schamp 2003: 150).

Einen wichtigen Grundstein für die derzeitige theoretische Entwicklung der Wirtschaftsgeographie, auch hinsichtlich der Integration des Institutionenansatzes, hat

---

## 4 DIE ARENA INFORMELLER BETEILIGUNGSKAPITALMÄRKTE: NETZWERKE, SOZIALKAPITAL UND REGIONALE CLUSTER

---

Aus theoretischer Sicht verfügen Business Angels im Rahmen der Finanzierung junger Unternehmen über komparative Vorteile gegenüber Banken und VC-Gebern. Sie sind selber *Entrepreneure* und besitzen aufgrund ihrer Tätigkeit häufig fundierte Branchenkenntnisse. Ihr Handeln vollzieht sich innerhalb unterschiedlichster Netzwerke und ermöglicht hierdurch die Mobilisierung von Sozialkapital. Durch den Rückgriff auf implizite Wissensformen und die aktive Mitarbeit im Beteiligungsunternehmen können Informationsasymmetrien reduziert und der Gründungserfolg gesteigert werden. Business Angels sind damit in der Lage, die Finanzierungsproblematik von Innovationen zu überwinden. Aufgrund der gezielten Unterstützung junger Unternehmen leisten sie einen wichtigen Beitrag für die Entwicklung industrieller Cluster. Gleichzeitig wirken diese aufgrund der räumlichen Konzentration von Technologien und Ideen anziehend auf die Investitionsaktivitäten von Business Angels.

---

### 4.1 Sozioökonomische Netzwerke im Gründungs- und Finanzierungsprozess

---

Netzwerke stellen eine spezifische Form der Interaktion mit einer bestimmten Menge von Akteuren dar. Sie werden typischerweise gebildet, um Ressourcen zu bündeln, Probleme zu lösen und Transaktionskosten zu senken<sup>19</sup>. Im Rahmen der Unternehmensfinanzierung sind Netzwerke somit ein bedeutendes Instrument für Beteiligungskapitalgeber und angehende *Entrepreneure*. Als besonders erfolgreich gelten regional verankerte, zwischenbetriebliche Netzwerke (*inter-firm networks*), die bei Gründungen in Spitzentechnologiesegmenten eine positive Wirkung entfalten. Idealerweise bieten sie den Akteuren Stabilität und Sicherheit und fördern gleichzeitig den Wettbewerb sowie die Schaffung von Innovationen (vgl. Stahlecker 2006: 40). Der *network appro-*

---

<sup>19</sup> Der Begriff des sozialen Netzwerks ist ursprünglich sehr weit gehalten und umfasst die Gesamtheit an sozialen Beziehungen zwischen einer definierten Menge von Personen, Rollen und Organisationen. Soziale Beziehungen werden dabei als wiederholende Muster unterschiedlicher sozialer Interaktionen zweier oder mehrerer Individuen über die Zeit verstanden, die aus einer gemeinsamen Vergangenheit resultieren und zukünftige Interaktionen wahrscheinlicher machen oder nach sich ziehen (vgl. Aulinger 2005: 206).

*ach to entrepreneurship* begreift Unternehmer demnach nicht als autonom handelnde und isolierte Entscheidungsträger, sondern als Akteure, die über ein Netzwerk sozialer Beziehungen verfügen, aus dem sie ein breites Nutzenspektrum ziehen können (vgl. Tamasy 2005: 50). Für Gründer sind wettbewerbsrelevante Beziehungen zu Unternehmen und unterstützenden Institutionen jedoch ohne Hilfestellung nicht ohne weiteres zugänglich. Business Angels können in diesem Zusammenhang einen wichtigen Beitrag für die Vernetzung der Akteure leisten.

---

#### **4.1.1 Dimensionen zur Erfassung von Netzwerkkonfigurationen**

---

Die Breite der Definition lässt einen großen Spielraum für Interpretationen und mögliche Anwendungsgebiete, da nach dieser Auffassung nahezu jede Form sozialer Interaktion als Netzwerk bezeichnet werden kann. Das Netzwerk stellt zunächst also nur ein methodisches Konstrukt des Forschers dar, das es nach wissenschaftlichen Kriterien zu operationalisieren gilt (vgl. Sydow 1992: 75). Die Fokussierung auf einen spezifischen Phänomenbereich ist dabei eine wichtige Voraussetzung. Hierbei geht es meist um die Einschränkung der Betrachtung auf bestimmte Arten von Beziehungen zwischen bestimmten Arten von Akteuren oder auf konkrete (sozioökonomische) Wirkungen, die auf Netzwerke zurückzuführen sind (vgl. Aulinger 2005: 211). Im Rahmen der Analyse informeller Beteiligungskapitalmärkte gilt es demnach die Beziehungen zwischen Business Angels untereinander, unterstützenden Akteuren, aber auch deren Kontakte zu Gründern in den Forschungsfokus zu stellen. Es handelt sich in erster Linie um Kommunikations-, Kapital- sowie Autoritäts- und Machtbeziehungen zwischen den beteiligten Akteuren. Darüber hinaus können mit Hilfe netzwerktheoretischer Überlegungen die Funktionsweise und Organisation informeller Beteiligungskapitalmärkte herausgearbeitet und Rückschlüsse über regionalökonomische Wirkungen abgeleitet werden.

Die wissenschaftliche Literatur zu Netzwerken umfasst zahlreiche Vorschläge und Messkriterien, um verschiedene Ausprägungsformen analytisch zu erfassen. Eine Möglichkeit zur konzeptionellen Annäherung ist in Abb. 8 dargestellt, die sozioökonomische Netzwerke anhand von drei Dimensionen beschreibt. Während die strukturellen Elemente relativ leicht zu beobachten sind, erweisen sich die relationalen und kognitiven Ebenen eher als schwer zugänglich.

Die Kriterien der strukturellen Dimension dienen zur Darstellung der quantitativen und qualitativen Zusammensetzung von Netzwerken. Als Größe wird die absolute Zahl der Akteure und der bestehenden Beziehungen untereinander verstanden. Das

---

## **5 METHODISCHE KONZEPTION DER UNTERSUCHUNG**

---

Zur empirischen Überprüfung der Forschungsfragen (vgl. Kap. 4.4) entwickelt der nachfolgende Abschnitt einen Analyserahmen zur Überprüfung der Wechselwirkung zwischen institutionellen Arrangements und den übergeordneten Rahmenbedingungen. Im Anschluss erfolgt die Erläuterung der methodischen Vorgehensweise. Diese umfasst neben einer Kombination quantitativer und qualitativer Erhebungstechniken auch den systematischen Einsatz sekundärstatistischer Daten.

---

### **5.1 Analysemodell und Triangulation**

---

Um ein grundlegendes Verständnis von Investitionsprozessen am informellen Beteiligungskapitalmarkt zu entwickeln, ist ein Forschungsansatz zu wählen, der sowohl Beteiligungsvorgänge systematisch erfasst, als auch den involvierten Akteuren ermöglicht, ihre Perspektiven darzulegen. Neben quantitativen Richtgrößen gilt es somit zusätzlich qualitative Elemente zu berücksichtigen. Hierdurch eröffnet sich die Möglichkeit, konkrete Handlungen von Business Angels in einem sozioökonomischen Kontext zu beleuchten und die Feinheiten des Beteiligungsprozesses herauszustellen.

Untersuchungspopulationen von Angel-Investoren sind grundsätzlich mit dem Problem mangelnder Repräsentativität behaftet. Es existieren keine detaillierten Kenntnisse über die Zahl aktiver Angel-Investoren und die Zusammensetzung der Grundgesamtheit (vgl. Wetzel 1983, Harrison/Mason 1992). Dieser Einschränkung ist durch ein angemessenes Untersuchungsdesign Rechnung zu tragen und spricht für den Einsatz verschiedener Erhebungsmethoden und Datenquellen. Bei qualitativen Daten ist jedoch zu beachten, dass Aussagen über Ereignisse und Wahrnehmungen in ihrer Präzision stark voneinander abweichen und einen eklektischen Charakter besitzen. Entsprechende Interpretations- und Auswertungsschemata müssen dieser Unschärfe gerecht werden, um die Gütekriterien der Wissenschaftlichkeit zu erfüllen (vgl. Van de Ven/Poole 2002).

Zur Untersuchung von Beteiligungsaktivitäten durch Business Angels wird ein mehrdimensionales Analysemodell entwickelt. Das übergeordnete Ziel besteht in der Offenlegung von sozialen und ökonomischen Handlungsmechanismen, um das Investitionsverhalten zu erklären. Die Aktivitäten von Business Angels werden dabei in einen institutionellen Kontext gestellt. Entsprechend der gewählten Forschungsper-

---

## **6 INSTITUTIONELLE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR DIE FRÜH-PHASENFINANZIERUNG IN DEUTSCHLAND**

---

Die Genese einer dynamischen Business Angel-Kultur steht im Zusammenhang mit institutionellen Rahmenbedingungen auf nationaler und regionaler Ebene. Es sind vor allem drei Bereiche, die auf das Engagement von Privatpersonen als Finanziers von Unternehmen indirekt Einfluss nehmen. Technologiepolitische Maßnahmen unterstützen die innovationsorientierte Ausrichtung einer Volkswirtschaft durch die Kanalisierung von Investitionsmitteln in zukunftssträchtige Forschungs- und Entwicklungsvorhaben im privaten und öffentlichen Bereich. Hierdurch kann der Output an Ideen als Basis für potenzielle Gründungsvorhaben erhöht werden. Steuerliche Vorschriften und Gesetze können zusätzlich Anreize zur Beteiligung an technologieorientierten Unternehmen schaffen. Finanzsysteme bieten jeweils spezifische Formen zum Umgang mit Risiko und der Organisation des *Exits*. Hieraus ergeben sich wesentliche Konsequenzen für die Steuerung und das Management von Beteiligungsvorhaben. Kulturelle und gesellschaftliche Werte beeinflussen die länderspezifische Einstellung zu unternehmerischer Selbständigkeit und wirken als Hemmnis oder Katalysator für die Entwicklung einer dynamischen Gründerszene. Das folgende Kapitel erläutert wesentliche Merkmale der verschiedenen Bereiche in Deutschland und stellt deren Relevanz für Business Angel-Aktivitäten heraus.

---

### **6.1 Technologiepolitik und öffentliche Förderinfrastruktur**

---

Die Globalisierung erfordert von Industrieländern eine hohe Innovationsdynamik, um den langfristigen Erhalt der nationalen Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Der Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln kommt im Zuge der voranschreitenden Liberalisierung und Deregulierung ökonomischer Aktivitäten eine zentrale Rolle bei der Förderung privater und öffentlicher Innovationsprojekte zu (vgl. Zeller 2003: 134). Mit Gesamtaufwendungen für Forschung und Entwicklung (FuE) von rund 2,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes liegt Deutschland im oberen Drittel dieser Ländergruppe. Bis zum Jahr 2010 soll die Quote auf 3 Prozent erhöht werden. Es handelt sich hierbei um einen europäischen Zielwert, der von der Bundesregierung für ihr nationales Entwick-

lungsprogramm übernommen wurde.<sup>29</sup> Im internationalen Vergleich weisen neben den USA u. a. auch skandinavische Länder und Japan höhere Aufwendungen auf (vgl. Legler/Krawczyk 2007: 20). Deutschland verfügt über eine leistungsfähige Infrastruktur bei Grundlagen- und angewandter Forschung und belegt einen Spitzenplatz bei der Erfindertätigkeit. Verbesserungspotenzial besteht dagegen bei Investitionen in Bildung und Ausbildung, dem Ausbau des Gründergeschehen und der Dynamik der FuE-Aktivitäten in den High-Tech-Sektoren (vgl. BMBF 2006a).

Seit 1998 beanspruchen gleich zwei Bundesministerien die Zuständigkeit für die deutsche Innovationspolitik. Diese sind im Zuge des Neuzuschnitts der Ressorts Bildung und Forschung (BMBF) sowie Wirtschaft und Technologie (BMWi) entstanden. Die gemeinsame Aufgabe besteht darin, den wissenschaftlichen und technischen Erkenntnisfortschritt nachhaltig zu fördern und bestmögliche Voraussetzungen für die Entwicklung neuer Technologien zu schaffen (vgl. Fier/Harhoff 2001). Einer der wichtigsten Arbeitsschwerpunkte des BMBF ist die gezielte Umstrukturierung der universitären Forschungslandschaft im Rahmen der viel diskutierten Exzellenzinitiative. Die Umsetzung einer „High-Tech-Strategie für Deutschland“ (BMBF 2006b) ist an dieser Stelle, als wichtiges Element der Technologie- und Wirtschaftsförderung, ebenfalls zu nennen. Das BMWi konzentriert sich dagegen verstärkt auf die Innovationsfähigkeit des Mittelstandes und die Förderung industrieller Schlüsseltechnologien. Seit dem Regierungswechsel 2005 sind jedoch auch technologieorientierte Unternehmensgründungen zunehmend in den Fokus der Förderung gerückt. Die Aufgabenbereiche beider Institutionen weisen komplementäre Strukturen auf. Während sich das BMBF eher der Grundlagen- und Bildungsforschung widmet, orientiert sich das BMWi stärker am unternehmensorientierten Entwicklungs- und Anwendungsbereich. Die Gesamtheit der Maßnahmen wird unter dem Begriff der Forschungs- und Technologiepolitik zusammengefasst.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Im Frühjahr 2002 wurde durch den Europäischen Rat in Barcelona das Ziel festgelegt, die Aufwendungen für die Bereiche FuE in der EU bis 2010 auf 3 Prozent des BIP zu erhöhen (vgl. Commission of the European Communities 2002).

<sup>30</sup> Eine detaillierte Übersicht zu den Aufgaben und Zielen der beiden Institutionen kann den jeweiligen Internetauftritten entnommen werden (siehe [www.bmwi.de](http://www.bmwi.de) und [www.bmbf.de](http://www.bmbf.de)).



---

## **7 FUNKTIONEN VON BUSINESS ANGELS-NETZWERKEN UND DEREN BEDEUTUNG IM BETEILIGUNGSPROZESS**

---

Das nachfolgende Kapitel erläutert die Entwicklung und Organisation von BA-Netzwerken in Deutschland. Charakteristische Merkmale der Genese und die Darstellung des Leistungsspektrums stehen im Fokus der Betrachtung. Die Analyse erfolgt vor dem Hintergrund konstitutiver Elemente erfolgreicher Gründungsnetzwerke, also der Kombination von Matchmaking-Events, lokalen Beziehungsgeflechten, Personenreputationsnetzen und institutionellen Regelungen (vgl. Kap. 4.1.3). Darüber hinaus wird die Wechselwirkung zwischen wirtschaftsräumlichen Faktoren und der Funktionsfähigkeit von BA-Netzwerken aufgezeigt. Das Kapitel schließt mit einem Modell zur Etablierung ökonomisch tragfähiger Netzwerkinitiativen. Das Vorgehen erfolgreicher Fallbeispiele stellt hierfür die Grundlage dar.

---

### **7.1 Entwicklung und Struktur von Business Angels-Netzwerken in Deutschland**

---

2007 waren europaweit 234 BA-Netzwerke tätig, wobei über 70 Prozent durch eine öffentliche Förderung mitgetragen wurden (vgl. EBAN 2008). Von politischer Seite geht man davon aus, dass die Etablierung von Netzwerken eine kosteneffiziente Form zur Behebung des Marktversagens im Rahmen der Frühphasenfinanzierung darstellt (vgl. Mason/Harrison 1995b). Das übergeordnete Ziel der Netzwerke besteht in der Koordination von Angebot und Nachfrage am Beteiligungskapitalmarkt mit einem besonderen Fokus auf die Frühphasenfinanzierung. BA-Netzwerke agieren als Intermediäre zur Steigerung voneteiligungsaktivitäten. Im Erfolgsfall erhöhen sie die regionale Wettbewerbsfähigkeit und tragen langfristig zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei, indem Kapital und Wissen in innovative Projekte gelenkt wird. Erst wenn der Markt ein entsprechendes Effizienzniveau erreicht hat, können zusätzliche Anreize greifen:

*„Hence, the main goal of BANs is to provide a communication channel between investors and entrepreneurs and, thus, reduce the failure in the informal risk capital market by reducing information problems. Other measures taken to stimulate the informal risk capital market, such as tax incentives, legislative measures, education of both BAs and entrepreneurs and co-investment schemes, cannot work effectively without first reducing these problems.” (Collewaert et al. 2007: 7).*

Für einzelne Angel-Investoren bedeutet die Mitgliedschaft in BA-Netzwerken den Zugriff auf einen größeren *Deal Flow*, die Reduzierung des Zeit- und Kostenaufwandes für die Prüfungsprüfung sowie einen intensiveren Austausch mit weiteren Beteiligungskapitalgebern.

1998 erfolgte die Gründung des ersten institutionellen Netzwerks in Deutschland. Es handelt sich um die heutige Dachorganisation BAND (Business Angels Netzwerk Deutschland e.V.). Bis zu diesem Zeitpunkt existierten keine Vermittlungsangebote oder andere Hilfestellungen für Business Angels. Darüber hinaus war die Idee der Unterstützungsunterstützung durch Privatpersonen noch weitestgehend unbekannt. Die Netzwerke entwickelten sich zunächst aufgrund staatlicher Initiativen und nicht als Folge der Selbstorganisation interessierter Angel-Investoren, wie es in den USA oder England der Fall war. Hier hat sich im Rahmen einer *bottom-up*-Bewegung, also durch eigenständige Formierung von Business Angels zu einer offiziellen Organisation, eine Vielzahl von Netzwerkinitiativen etabliert, die häufig regionale und universitäre Aktivitäten als gemeinsame Ankerpunkte vorweisen. Da diese Entwicklung in Deutschland nicht zu erkennen war, wurde von politischer Seite eine normative *top-down*-Strategie verfolgt. Diese ist nach wie vor für eine Vielzahl der Geschäftsmodelle deutscher BA-Netzwerke ausschlaggebend (vgl. Westphal 2005: 76).

Neben einer Vielzahl neu entstandener Netzwerke haben auch bereits bestehende regionale Institutionen wie Handelskammern und Wirtschaftsförderverbände die Vermittlung von Business Angels in ihr Leistungsangebot integriert. Die bisherigen Erfahrungen in Europa und Deutschland zeigen, dass zwar die Eigenkapitalkultur gefördert werden konnte, jedoch hat sich die Anzahl aktiver Akteure kaum erhöht:

*„Business angel networks have succeeded in creating awareness and in drawing the mutual attention of potential investees and investors to the possibilities of the market, but have not yet succeeded in mobilizing a significant number of business angels.“ (San José et al. 2005: 152).*

Ursprünglich wurde angenommen, dass öffentliche Gelder für die Etablierung von BA-Netzwerken zwar notwendig sind, aber nach einer Phase von drei bis fünf Jahren die Netzwerke eine wirtschaftliche Unabhängigkeit erlangen. Mitgliederbeiträge und die Unterstützung durch Sponsoren gelten in diesem Zusammenhang als wesentliche Einnahmequellen. Etwa zehn Jahre nach der Etablierung der ersten BA-Netzwerke in Deutschland, sind nur wenige Netzwerke so aufgestellt, dass eine rentable Geschäftsführung möglich ist. Aus Finanzierungsgründen musste daher eine Reihe von BA-Netzwerken bereits aufgeben. Ursachen liegen häufig in zu knapp bemessenen Perso-

---

## **8 DAS AKTEURSSYSTEM DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS IN RÄUMLICHER PERSPEKTIVE**

---

Das folgende Kapitel behandelt Entscheidungsprozesse und Interaktionsmuster am informellen Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland. Neben den Angel-Investoren und Unternehmen tritt ein breites Spektrum weitere Akteure wie VC-Gesellschaften, Rechtsanwälte und öffentliche Institutionen in Erscheinung. Diese übernehmen wichtige Aufgaben entlang der Finanzierungskette. Hieraus konstruiert sich ein relationaler Handlungsraum mit spezifischen Netzwerkkonfigurationen, der die Diffusion von Wissen und Kapital zwischen den Marktteilnehmern bestimmt. Der Beteiligungsprozess wird nicht als lineare Abfolge von Finanzierungsphasen begriffen. Feedback-Schleifen und Rückkopplungsprozesse zwischen den einzelnen Stufen bilden ein wesentliches Handlungselement. Der Analysefokus liegt vor allem auf phasenspezifischen Anforderungen der Kommunikation- und Koordination sowie entsprechenden Möglichkeiten räumlicher Organisation. Die identifizierten Standortmuster der Portfoliounternehmen deuten darauf hin, dass geographische Ko-Präsenz durch andere Formen der Nähe teilweise substituierbar wird. Die Darstellung des Investitionsverhaltens von Business Angels erfolgt vor dem Hintergrund raumwirtschaftlicher Strukturen und maßstäblicher Wechselwirkungen auf der Mikro-, Meso- und Makroebene.

---

### **8.1 Konfiguration von Netzwerkbeziehungen**

---

Die nachfolgenden Abschnitte analysieren die Organisation von Beziehungen zwischen Business Angels und den Beteiligungsunternehmen sowie unterstützenden Akteuren entlang der aufeinander folgenden Beteiligungsphasen. Dabei geht es um das Zusammenspiel informeller und formeller Arrangements, die jeweils spezifischen Transaktionsanforderungen und die Bedeutung von räumlicher Nähe zwischen den involvierten Akteuren.

---

#### **8.1.1 Initialphase einer Beteiligung als relationaler Justierungsprozess**

---

Die Organisation des *Deal Flow* und die erste Annäherung mit kapitalsuchenden Unternehmern ist der Initialphase des Beteiligungsprozess zuzuordnen. Dessen Quantität und Qualität leitet sich aus der Kombination formeller und informeller Kontakte

ab. Je nach Erfahrungsstand, Reputation und Eigenaufwand eröffnen sich Investitionsmöglichkeiten im Rahmen eines aktiven Suchprozesses, durch Initiativanfragen angehender Unternehmerteams oder Empfehlungen. Hieraus ergeben sich individual-spezifische Vorgehensweisen für die Organisation. Zu den möglichen Quellen gehören Geschäftsfreunde, BA-Netzwerke sowie Kontakte zu VC-Gesellschaften, Banken und Rechtsanwaltskanzleien. Kontaktnetzwerke resultieren häufig aus der hauptberuflichen Tätigkeit. Daneben sind außerdem noch konventionelle Kontaktwege, wie Zeitungsinserate, zu nennen (siehe Kap. 2.1.2).

Als wesentliche Quelle für den *Deal Flow* fungieren Geschäftspartner oder Geschäftsfreunde. Diese Kontaktgruppe erfährt eine besondere Aufmerksamkeit und häufig auch einen Vertrauensvorschuss, sodass eine Beteiligung von vornherein wahrscheinlicher wird. Andere Wege der Beteiligungsakquirierung weisen einen höheren Formalisierungsgrad auf. Über alle Angel-Investitionen hinweg zeigt sich die Bedeutung des eigenen informellen Netzwerks bzw. des engeren sozialen Umfelds. Die Informationsdiffusion vollzieht sich vor allem entlang persönlicher Kontaktpfade, gekennzeichnet durch gegenseitiges Vertrauen und offene Kommunikationsmechanismen. Es wird deutlich, dass der informelle Beteiligungskapitalmarkt im besonderen Maß einer sozialen Einbettung unterliegt, die einen Rahmen für marktorientierte – also ökonomisch- oder pekuniärorientierte – Handlungen darstellt<sup>49</sup>. Eine effiziente Kombination formeller und informeller Netzwerke ist mit der erstmaligen Aufnahme von Business Angel-Aktivitäten jedoch nur selten möglich, da Markt- und Beziehungskennntnisse zunächst noch entwickelt werden müssen.

Die Erfolgswahrscheinlichkeit von Angel-Investments nimmt mit der Größe des *Deal Flows* zu. Die Konfiguration des eigenen Netzwerks als *Deal Flow*-Quelle wirkt sich somit indirekt auf das Investitionsergebnis aus (vgl. Bomholt 2006: 256). Der Entwicklung eines umfassenden Kontaktpools kommt demnach eine wesentliche Bedeutung zu. Dabei zeigt sich eine idealtypische Genese der persönlichen Netzwerkkonfiguration (vgl. Abb. 17).

---

<sup>49</sup> In diesem Zusammenhang ist auf die Abgrenzung zwischen informellen, privaten und den formalen, institutionalisierten Kontakten hinzuweisen. Die Übergänge sind fließend und unterliegen einem dynamischen Prozess. Formelle Geschäftsbeziehungen können sich bei wiederholten Transaktionen zwischen den gleichen Partnern in private Kontakte wandeln. Die Netzwerke erlangen so einen höheren Grad an Multiplexität (vgl. Kap. 4.1).

---

## 9 ZUR RÄUMLICHEN ORGANISATION DES INFORMELLEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKTS IN DEUTSCHLAND

---

Dieses Kapitel führt wesentliche Erkenntnisse der vorliegenden Arbeit zusammen. Zunächst wird das Selbstverständnis von Angel-Investoren aufgegriffen, Einflussgrößen der Beteiligungsorganisation auf persönlicher Ebene dargelegt und Möglichkeiten zur Einschätzung des *Return on Location* abgeleitet. Eine Bewertung unterschiedlicher Näheformen für die Organisation des Beteiligungsprozesses erfolgt in den anschließenden Ausführungen. Dabei geht es auch um Wege zur Entkopplung geographischer Ko-Präsenz zwischen den beteiligten Akteuren durch die Entwicklung phasenspezifischer institutioneller Arrangements (Forschungsfragen 1 und 2). Im darauf folgenden Abschnitt stehen Ursachen der funktionalen und räumlichen Fragmentierung der *financial value chain* im Mittelpunkt der Betrachtung (Forschungsfragen 4, 5 und 6). Die zusammenfassende Skizzierung regionaler Konstellationen von Beteiligungs- und Gründungsprozessen unter Berücksichtigung räumlicher Branchenstrukturen (Forschungsfragen 3 und 7) bietet Ansatzpunkte für weitere Forschungsaktivitäten.

---

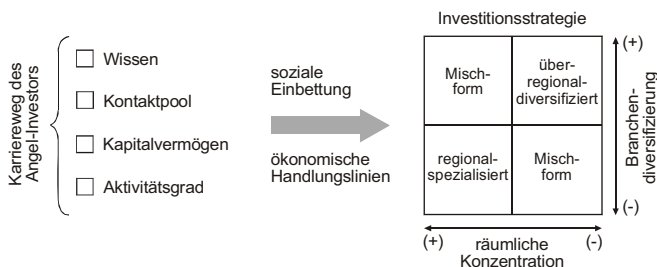
### 9.1 Business Angels als renditeorientierte Investoren und der Return on Location

---

Der Erwerb von Anteilen an nicht-börsennotierten Unternehmen durch Privatpersonen stellt in Deutschland ein noch recht junges Phänomen dar. Erst seit Mitte der 1990er Jahre erfolgen außerhalb der formalisierten Kapitalmärkte vermehrt Investitionen in überwiegend technologieorientierte Gründungsvorhaben, gepaart mit weiteren Unterstützungsleistungen. Da Unternehmen in ihren frühen Entwicklungsphasen häufig mit großen Schwierigkeiten bei der Kapitalakquisition konfrontiert sind, hat sich der Begriff des Business Angel durchgesetzt. Ohne die finanzielle Unterstützung von risikobereiten Privatpersonen hätten viele Unternehmen keine Chance zur Weiterentwicklung und Umsetzung ihrer Geschäftsidee. Aus dieser Sicht scheint der Begriff durchaus gerechtfertigt. Auch die Tatsache, dass Business Angels, die aufgrund einer erfolgreichen Karriere in der Regel überdurchschnittlich vermögend sind, sich ohne eine eigene finanzielle Notwendigkeit an Unternehmen beteiligen, spricht für eine Verwendung dieser Bezeichnung.

Eine intrinsische Motivation stellt jedoch in seltensten Fällen das Hauptargument für eine Beteiligung dar. In erster Linie geht es um die Chance, eigenes Kapital gewinnbringend einzusetzen und eine Rendite zu erwirtschaften, die gängige Möglichkeiten der Kapitalanlage in ihrer *Performance* übertrifft. Als Zielwert wird eine Rendite von 20 bis 25 Prozent angestrebt. Aus Sicht des Kapitalgebers besteht der Reiz dieser Anlageform darin, durch diverse Unterstützungsleistungen im strategischen und operativen Bereich die Wertentwicklung des Unternehmens und somit die eigenen Gewinnmöglichkeiten direkt beeinflussen zu können. Die aktive Steuerung der Renditeentwicklung ist bei durchschnittlichen Investitionssummen zwischen 100.000 bis 150.000 Euro nur im Bereich der Frühphasenfinanzierung möglich. Vor dem Hintergrund der pekuniären Interessen wirkt die Bezeichnung Business Angel eher unpassend.

**Abbildung 22: Einflussgrößen auf das Investitionsverhalten von Business Angels**



Quelle: eigener Entwurf

Auf welche Art und Weise die aktive Unterstützung erfolgt, hängt von einer Vielzahl von Einflussfaktoren ab. Der Verlauf der eigenen Karriere, in der das notwendige Vermögen und die Kontakte aufgebaut wurden, ist dabei eine wesentliche Handlungsgröße. Hieraus ergeben sich der Umfang des Beteiligungsstroms, potenzielle Syndizierungspartner und der finanzielle Spielraum. Mit zunehmender Kapitalverfügbarkeit steigen die Verhandlungsmacht am Markt und die Möglichkeiten der *Exit*-Gestaltung. Je nachdem ob noch eigene berufliche Aktivitäten verfolgt werden, stehen mehr oder weniger zeitliche Ressourcen für die Betreuung der Beteiligungsunternehmen zur Verfügung. Hieraus resultieren ein vielfältiges Spektrum an Organisationsmöglichkeiten des Beteiligungsprozesses sowie Investitionsstrategien für die Zusammenstellung

## LITERATUR- UND QUELLENVERZEICHNIS

- Abate, T. (2007): High-tech Culture of Silicon Valley Originally Formed Around Radio. San Francisco Chronicle. URL: <http://www.sfgate.com/cgi-bin/article.cgi?f=/c/a/2007/09/30/MNDTSEMSJ.DTL> (Juli 2008)
- Admati, A., Pfleiderer, P. (1994): Robust financial Contracting and the Role of Venture Capitalists. In: Journal of Finance, No.2, 371-402.
- Aernoudt, R. (1999): Business Angels: Should they fly on their own wings?. In: Venture Capital, No.1, 187-195.
- Aernoudt, R. (2005): Executive Forum: Seven ways to Stimulate Business Angels Investment. In: Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, No 4, 359 – 371.
- Albert, H. (1971): Plädoyer für den Kritischen Rationalismus. München.
- Aldinger, L. (2005): Kontaktnetzwerke von Venture Capital-Gesellschaften: Eine empirische Untersuchung der netzwerkbasierten Managementunterstützung im Rahmen von Venture Capital-Finanzierungen. Berlin.
- Almus, M., Egelin, J., Engel, D. (2001): Determinanten regionaler Unterschiede in der Gründungshäufigkeit wissensintensiver Dienstleister. In: Jahrbuch für Regionalwissenschaft, 25-51.
- Amin, A. (1999): An Institutional Perspective on Regional Development. In: International Journal of Urban and regional research, No. 2, 365-378.
- Amin, A., Cohendet, P. (1999): Learning and adaptation in decentralised business networks. In: Society and Space. Environment and Planning D, No.1, 87-104.
- Amin, A., Cohendet, P. (2000): Organisational learning and governance through embedded practices. In: Journal of Management and Governance, No. 4, 93-116.
- Amit, R., Glosten, L., Muller, E. (1990): Entrepreneurial Ability, Venture Investments and Risk Sharing. In: Management Science, No. 10, 1232-1245.
- Aßmann, J. (2003): Innovationslogik und regionales Wirtschaftswachstum. Theorie und Empirie autopoietischer Innovationsdynamik. Marburg.

- Williamson, O. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*. New York.
- Wolf, B. (2006): *Das Finanzierungsumfeld junger Unternehmen. Arbeitspapiere Unternehmen und Region, Nr. U2/2006*. Fraunhofer-Institut für Systemtechnik und Innovationsforschung. URL: [www.isi.fraunhofer.de/r/arbeitspapiere\\_u-r/ap\\_u1\\_2006.pdf](http://www.isi.fraunhofer.de/r/arbeitspapiere_u-r/ap_u1_2006.pdf) (Januar 2007)
- Wright, M., Robbie, K. (1998): *Venture Capital and private equity. A review and synthesis*. In: *Journal of Business, Finance & Accounting*, Nos.5-6, 521-570.
- Yahoo (2007): *Company Timeline*. URL: <http://yhoo.client.shareholder.com/press/timeline.cfm> (Juli 2008)
- Yeung, H. (2003): *Practicing New Economic Geographies: A Methodological Examination*. In: *Annals of the association of the American Geographers*, No.2, 442-462.
- Zademach, H.-M. (2004): *Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen*. In: *Leibniz-Institut für Länderkunde (Hrsg.): Nationalatlas Bundesrepublik Deutschland. Unternehmen und Märkte*, 56-57.
- Zademach, H.-M. (2005): *Spatial Dynamics in the Markets of M&A. Essays on the Geographical Determination and Implications of Corporate Takeovers and Mergers in Germany en Europe (=Wirtschaft & Raum, Bd. 12)*.
- Zeller, C. (2003): *Innovationssysteme in einem finanzdominierten Akkumulationsregime - Befunde und Thesen*. In: *Geographische Zeitschrift*, Heft 3/4, S. 131-155.
- Zook, M. (2002) *Grounded capital: venture financing and the geography of the internet industry, 1994-2000*. *Journal of Economic Geography*, No. 2, 151-177.
- Zook, M. (2004): *The Knowledge Brokers: Venture Capitalists, Tacit Knowledge and Regional Development*. In: *International Journal of Urban an Regional Research*, No. 3, 621-641.
- Zook, M. (2005): *The Geography of the Internet Industry*. Oxford.
- Zürker, M. (2007): *Cluster als neue Komponente der wirtschaftsbezogenen Raumentwicklung. Diskussion der Anforderungen, Möglichkeiten und Grenzen des Ansatzes auf Basis der Erkenntnisse einer Evaluation der Clusterpolitik Oberösterreichs (=Materialien zur Regionalentwicklung und Raumordnung, Bd. 22)*



# 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 Heß: **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](http://www.utzverlag.de)