

## Geleitwort

Die heutige Zeit ist gekennzeichnet durch Wissens- und Technologiesprünge in noch nie bekanntem Ausmaß. Ständig verändern neue Technologien die Strukturen in alten Branchen und lassen neue Branchen entstehen. In typischer Weise treiben junge innovative technologieorientierte Unternehmen – auch Startups genannt – die Entstehung und Entwicklung dieser Branchen voran und erzeugen eine hohe Wettbewerbsdynamik bei hohem Wirtschaftswachstum. Die Finanzierung von Startups erweist sich in den letzten Jahren allerdings immer schwieriger. Außerdem erfordert die Entwicklung und Vermarktung innovativer Produkte, Verfahren und/oder Dienstleistungen einen hohen Kapitalbedarf, der über Eigenkapitalquellen, insbesondere Venture Kapital, finanziert werden muß.

Die vorliegende wissenschaftliche Analyse der Finanzierung technologieorientierter Unternehmensgründungen stellt in jeder Hinsicht eine Herausforderung dar. Die Arbeit vermittelt ein tiefes Verständnis für die eigentlichen Finanzierungsprobleme von Startups in der Praxis und zeigt auf, warum (neo-)klassische Finanzierungsmodelle, wie die von Modigliani/Miller bei der Analyse dieser Phänomene an ihre Grenzen stoßen. Der Wert der Arbeit liegt deshalb vor allem darin, neue Wege zu gehen, um einen geeigneten theoretischen Analyserahmen für die Finanzierung von Startups zu entwickeln.

Auf spannende Weise wird die längst in Vergessenheit geratene Theorie der Finanzierung von Innovationen über Kapitalmärkte von Schumpeter zu neuem Leben erweckt. So ergeben sich interessante historische Bezüge zwischen der Gründerzeit ab 1850 und der Depression der dreißiger Jahre des 20. Jahrhunderts, die Schumpeter analysierte, und den aktuellen Entwicklungen der „New Economy“ um den Jahrtausendwechsel.

Offensichtlich kann Schumpeter auch als bisher kaum bekannter Vorreiter der „Behavioral Finance-Richtung“ angesehen werden. Beispielsweise erklärt Schumpeter, dass die wesentliche Aufgabe der Venture-Kapitalgeber darin besteht, produktive Gründer von unproduktiven Faiseuren (betrügerischen Gründern) zu trennen und die Finanzierungsbeziehung so zu gestalten, dass keine Anreize für die Gründer bestehen, sich kurzfristig zu Lasten anderer zu bereichern. Mutig, aber konsequent, schreitet die Arbeit weiter und nutzt die Transaktionstheorie von Williamson, um die Gestaltung der Beziehung zwischen Eigenkapitalgeber und Unternehmensgründer im Detail zu analysieren.

Im Mittelpunkt steht die Frage, wie angesichts von hoher Unsicherheit, Gefahr des Opportunismus und hoher spezifischer Bindung die Finanzierungsbeziehung dennoch effizient gestaltet werden kann. Auf diese Weise gelingt es in der Arbeit sogar, einen eigenständigen Beitrag

zur Corporate Governance aus Sicht der Eigenkapitalgeber zu entwickeln und die Rolle von Vertrauen in diesen Finanzierungsbeziehungen neu zu beleuchten. Die Unterscheidung zwischen kalkulativem, institutionenbasiertem und nahezu nicht kalkulativem Vertrauen erlaubt die Erklärung höchst unterschiedlicher Phänomene der Finanzierung technologieorientierter Unternehmensgründungen.

Insgesamt betrachtet liefert die Arbeit viele Anregungen gerade auch für eine sich derzeit entwickelnde Behavioral Finance-Theorie.

Prof. Dr. Margit Meyer