

Geleitwort

Die finanzierungstheoretische Forschung hat die Untersuchung junger innovativer Unternehmen lange Zeit vernachlässigt. Das Fehlen von detaillierten, öffentlich zugänglichen Statistiken über die Mikro-Ebene kleiner Unternehmen stellt hierfür sicherlich einen wesentlichen praktischen Bestimmungsgrund dar. Jedoch darf auch nicht übersehen werden, daß die vornehmlich durch die neoklassische Finanzierungstheorie geprägte Forschungstätigkeit der letzten Jahrzehnte andere Schwerpunkte und Zielsetzungen hatte. Erst die zunehmende Kritik am Modell vollkommener Kapitalmärkte sowie der verstärkte Nachweis von Anomalien führte dazu, daß sich alternative finanzierungstheoretische Forschungsarbeiten intensiv mit den Auswirkungen von Marktunvollkommenheiten auf Finanzierungs- und Investitionsvorgänge auseinanderzusetzen begannen.

Eine Basishypothese der vorliegenden Arbeit lautet, daß die in realiter zu beobachtenden Finanzierungsprobleme technologieorientierter Unternehmensgründungen (TOU) auf Unvollkommenheiten und Unvollständigkeiten der realen Kapitalmärkte zurückzuführen sein müssen. Der Autor stellt den theoretischen Zusammenhang zwischen typischen Unternehmensmerkmalen und dem Bedarf, der Erhältlichkeit sowie den Kosten einzelner Finanzierungsalternativen her. Das „Financial Growth Cycle“-Konzept dient dabei als Grundlage, um Determinanten, Probleme und Mechanismen der Finanzierung von technologie- und wachstumsorientierten Unternehmensgründungen im Zeitablauf herauszuarbeiten. Der Autor lenkt den Blick auf eine weitere Lücke in der gegenwärtigen finanzierungstheoretischen Forschung. Den Untersuchungsschwerpunkt bilden Probleme aus Sicht potentieller Kapitalgeber - und hier vor allem Unsicherheiten, die aus asymmetrischen Informationsverteilungen erwachsen. Demgegenüber wird die Unternehmenssicht vernachlässigt. Die Arbeit macht jedoch deutlich, daß von Finanzierungsvorgängen zum Teil erhebliche negative Effekte für ein Unternehmen ausgehen können. Innovationsrenten werden durch die ungewollte Diffusion wettbewerbsrelevanter Informationen in hohem Maße gefährdet. Für die Herleitung einer allgemeingültigen Finanzierungstheorie erscheint es unvermeidlich, daß sich die Finanzierungstheorie in Zukunft intensiver mit den Problemen auseinandersetzen muß, die für Kapitalnehmer aus Finanzierungsvorgängen erwachsen.

Die höchstmögliche Effizienz der Kapitalmarktsegmente und ihr reibungsloses Ineinanderübergreifen bilden entscheidende Erfolgsfaktoren für die Finanzierungschancen junger wachstumsorientierter Technologieunternehmen und damit gleichzeitig für die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Eine entscheidende Schnittstelle zwischen

„Risiko“- und „regulärem“ Kapitalmarkt bildet die erstmalige Emission von Anteilen eines Unternehmens am Aktienprimärmarkt (IPO). Die Möglichkeit und Bereitschaft von jungen innovativen Unternehmen, den organisierten Aktienmarkt als Kapitalquelle in Anspruch zu nehmen, wird entscheidend durch die Funktionsfähigkeit der Aktienprimärmärkte determiniert. An Aktienprimärmärkten werden jedoch zumindest temporär weltweit gravierende Preisbildungs- und Allokationsprobleme beobachtet. Sollen die bestehenden Prozesse und Institutionen an den Aktienprimärmärkten gezielt verbessert werden, ist ein in sich geschlossenes systematisches Gesamtkonzept zur empirischen Überprüfung der Funktionsfähigkeit von Aktienprimärmärkten erforderlich. Bislang ist es der Finanzierungstheorie allerdings nicht gelungen, ein solches Konzept hervorzubringen. Die vorliegende Arbeit unternimmt einen wichtigen Schritt, diese Lücke in der Finanzierungstheorie zu schließen. Auf der Basis eines zur empirischen Überprüfung der Funktionsfähigkeit von Realgütermärkten entwickelten Effizienzansatzes erarbeitet der Autor ein neues Effizienzkonzept zur systematischen Diagnose von Aktienprimärmarktfehlfunktionen. Das Konzept zielt auf die Lösung der grundlegenden Koordinationsaufgaben von Kapitalmärkten. Es ist zu wünschen, daß die finanzierungstheoretische Forschung dieses neue Effizienzkonzept aufgreift. Ihr wird es vorbehalten bleiben, Standardindikatoren für die empirische Überprüfung der Koordinationseffizienz von Aktienprimärmärkten zu etablieren und die internationalen Aktienprimärmärkte in Bezug auf ihre Koordinationseffizienz zu untersuchen. Auf Grundlage dieser Ergebnisse können dann systematische Verbesserungsvorschläge erarbeitet werden, um die Funktionsweise der Aktienprimärmärkte zu optimieren.

Prof. Dr. Klaus Serfling