



WITTENBERG-ZENTRUM FÜR GLOBALE ETHIK

DISKUSSIONSPAPIER NR. 2009-1

Markus Wolf, Andreas Suchanek

**Vertrauen und Entrepreneurship –
Zur Rolle von Vertrauen im informellen Segment
des Marktes für Beteiligungskapital**

Herausgegeben vom

Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik e.V.



Haftungsausschluss

Diese Diskussionspapiere schaffen eine Plattform, um Diskurse und Lernen zu fördern. Die Herausgeber teilen daher nicht notwendigerweise die in diesen Diskussionspapieren geäußerten Ideen und Ansichten. Die Autoren selbst sind und bleiben verantwortlich für ihre Aussagen.

ISSN 1862-6289

ISBN 978-3-86829-121-6

Korrespondenzanschrift

Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik e.V.

Collegienstraße 62

D-06886 Lutherstadt Wittenberg

Tel.: +49 (0) 3491-466-257

Fax: +49 (0) 3491-466-258

Email: info@wcge.org

Internet www.wcge.org

Markus Wolf, Andreas Suchanek

Vertrauen und Entrepreneurship – Zur Rolle von Vertrauen im informellen Segment des Marktes für Beteiligungskapital

1. Problemstellung

Das Thema „Vertrauen“ ist in den letzten Jahren sowohl in der Forschung als auch im öffentlichen Diskurs zunehmend in den Blickpunkt des Interesses geraten. Dabei zeigt sich eine eigentümliche Spannung, die es in ähnlicher Weise auch bei anderen handlungsbezogenen Grundbegriffen wie „Moral“, „Verantwortung“ usw. gibt: Einerseits weiß nahezu jeder, was gemeint ist, wenn von Vertrauen die Rede ist; andererseits erweist es sich als sehr schwierig, das Phänomen theoretisch zu fassen, was zurückgeführt werden kann auf die enorme Komplexität der Bedingungen, unter denen Vertrauen im Alltag zur Geltung kommt – oder auch nicht. Als gewissermaßen praktische Seite dieser Spannung zeigt sich immer wieder das Phänomen, dass der Zusammenhang alltäglicher Handlungen mit dem Aufbau bzw. Erhalt von Vertrauen oder dessen Bruch nicht gesehen oder unterschätzt wird.

In diesem Artikel werden wir uns dem Thema mit Bezug auf einen konkreten Anwendungsfall nähern: der Vertrauensbeziehung zwischen jungen Technologieunternehmen (JTU) und Business Angels (BA). Gerade in dieser Beziehung ist Vertrauen von besonderer Bedeutung.

Nach einer knappen Vorstellung von JTU und BA, deren Verhältnis und der generellen Bedeutung des Faktors Vertrauen in dieser Beziehung (Abschnitt 2) stellen wir einige allgemeine Überlegungen zum Thema Vertrauen vor (Abschnitt 3) und identifizieren drei grundlegende Parameter: Commitment, Reputation und Shared mental models (Abschnitt 4). Im abschließenden fünften Abschnitt geben wir einige Handlungsempfehlungen, die sich als Schlussfolgerungen ergeben.

2. Junge Technologieunternehmen und Business Angels

Die vielfältigen positiven Effekte von JTU sind unumstritten. So leisten die von diesen Unternehmen entwickelten innovativen Produkte¹ einen wichtigen Beitrag zur Technologieentwicklung eines Landes, tragen zum Transfer von Technologien aus der Forschung in die Wirtschaft bei und schafften, relativ gesehen, in kürzerer Zeit mehr Arbeitsplätze wie klassische

¹ Unter „Produkt“ sind äquivalent auch innovative Dienstleistungen oder Verfahren zu verstehen.

junge Mittelständler (vgl. Brettel et al. 2000, S.7 / Szysperski/Nathusius 1999, S.26f. / BMWI 2006).

JTU können durch nachfolgende fünf Merkmale charakterisiert werden: Sie sind „jung“ – was beschreibt, dass die Unternehmen neu gegründet sind bzw. sich in der ersten Phase ihres Lebenszyklus befinden. Das zweite Merkmal ist ein hoher Innovationsgrad. Meist sind Produkt- oder Prozessinnovation vorhanden, welche nicht selten Ergebnisse eines zeitlich vorgelagerten Forschungsprozesses sind (vgl. u.a. Niederöcker 2002, S.20f / Voigt et al. 2003, S.2f). JTU zeichnen sich weiter durch ein überdurchschnittliches Potenzial bzgl. des Umsatz- und Mitarbeiterwachstums aus (vgl. u.a. Siegl 1993 / Niederöcker 2000, S.4f). Welche Wachstumsrate hierbei als überdurchschnittlich erachtet wird, ist unterschiedlich. Siegel et al. (vgl. 1993, S.169f.) definieren starkes Wachstum mit mehr als 25% Umsatzwachstum p.a. über mindestens 3 Jahre hinweg und Woywode (vgl. 1997, S.13f.) spricht bei einem Schwellenwert größer 30% von starkem Wachstum². Für andere Autoren sprechen bei einem Wert von 30% vom durchschnittlichen Umsatzwachstum eines JTU, wobei für sie ein Umsatzwachstum von über 100% p.a. möglich ist (vgl. Scheidt 1995a, S.166 / Picot et al. 1989, S.75). Als viertes Charakteristikum kann die Technologie-Orientierung genannt werden, die typischerweise mit sich bringt, dass die Innovationen relativ gut geschützt werden können, allerdings in der Regel auch einen erheblichen Kapitalbedarf erfordern, um sie zur Marktreife bringen zu können. Entsprechend ist das letzte Merkmal die Finanzierung durch Risikokapital. Häufig benötigen technologiebasierte Startups in ihrer Seed- und Startup-Phase das Kapital zunächst zu Forschungszwecken als auch um die Innovationen weiterzuentwickeln und zur Marktreife zu bringen. Doch auch für den Aufbau des Unternehmens per se, zur Schaffung von Strukturen etwa, wird Kapital benötigt.

Da die Produkte zu dem Zeitpunkt, an dem Kapital notwendig wird, meist nicht fertig entwickelt und auch der Markteintritt noch nicht erfolgt sind, ist die Finanzierung der JTU i.d.R. mit einem hohen Ausfallrisiko verbunden. Dieses hohe Risiko stellt einen wesentlichen Grund dar, warum klassische Kreditinstitute häufig eine Finanzierung ablehnen, da im Falle einer Insolvenz z.B. die Forderungen aufgrund unzureichender Insolvenzmasse nicht bedient werden können (vgl. Neus 2002, S.5 / Triantis 2001, S.643) bzw., da zumeist keine bzw. zu geringe Sicherheiten vorhanden sind. Zudem generieren JTU in ihrer frühen Lebensphase meist keine Umsätze, so dass Zinszahlungen als auch die Tilgung der Kredite durch die Aufnahme neuer Kredite erfolgen müssten. Eine permanente Neuaufnahme von Krediten, um hiermit die laufenden Kapitalkosten zu decken, ist bei Beachtung des Gebots der Einlagensicherung einerseits juristisch zu hinterfragen und entspricht andererseits nicht dem Interesse von Kreditinstituten (vgl. Nathusius 2001, S.173). Hieraus resultiert, dass eine Finanzierung durch Fremdkapital in der Regel ausgeschlossen werden kann.

Eine Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung stellt die Akquise von Risikokapital dar. Hierbei wird Eigenkapital in Form direkter oder stiller Beteiligungen zu in das Unternehmen eingebracht. Diese Beteiligungen basieren häufig auf individuellen Vereinbarungen zwischen Kapitalgeber und -nehmer und finden nicht, wie etwa eine Bankenfinanzierung, auf dem organisierten Kapitalmarkt statt. Bei der Finanzierung durch Risikokapital werden von informel-

² Woywode (2000) beschreibt nicht genau, ob mit dieser Angabe Umsatz- oder Mitarbeiterwachstum gemeint ist. Eine präzise und einheitliche Definition überdurchschnittlichen Wachstums scheint es nicht zu geben, wobei als Größendimensionen im Allgemeinen sehr ähnliche Werte vorgeschlagen werden.

len (z.B. Business Angel) oder formellen Investoren (z.B. Venture-Capital-Gesellschaften) Anteile am JTU erworben. In der Regel ist dies mit entsprechenden Mitsprache- bzw. Kontrollrechten verbunden.

Unter Risikokapital ist folglich Eigenkapital zu verstehen, welches JTU bei deren Gründung oder in der einer frühen Phase ihrer Existenz zur Verfügung gestellt wird (vgl. auch Niederöcker 2000, S.17ff.). Nachfolgend soll sich Risikokapital auf den Zeitpunkt der Gründung bzw. auf sehr frühe Lebensphasen beziehen wohingegen die Risikokapitalfinanzierung bereits etablierter Unternehmen als „Private-Equity-Finanzierung“ bezeichnet wird (vgl. Rudolph 2000, S.3 / Geigenberger 1999, S.4). Risikokapital zeichnet sich weiter dadurch aus, dass es zeitlich begrenzt zur Verfügung gestellt wird. Kapitalgeber investieren für eine Zeitspanne die von einigen Monaten bis zu mehreren Jahren andauern kann (vgl. Pape et al. 2001, S.633 / Betsch et al. 2000, S.115). In dieser Zeit entwickelt sich das Unternehmen und wird hierbei ggf. vom Kapitalgeber zum Teil durch Kontakte oder aktives Management unterstützt.

Der Ausstieg aus dem Investment erfolgt meist durch Veräußerung der Anteile an andere Investoren oder durch den Börsengang des Unternehmens. Findet keine Veräußerung der Anteile statt, verlieren diese mit dem Verlassen der Frühphase den Risikokapitalcharakter.

Die Bereitstellung von Risikokapital erfolgt i.d.R. gegen die Vergabe von Finanzierungstiteln durch das Unternehmen und ist meist mit einem hohen Risiko für den Kapitalgeber verbunden. Dieses Risiko gilt insbesondere im Bezug auf JTU, da in einer sehr frühen Phase und in meist noch nicht vollständig ausgereifte Ideen oder Entwicklungen investiert wird. Darüber hinaus besteht schon aufgrund der Neuartigkeit ein gewisses Risiko. So fehlen bei innovativen Technologien z.B. Erfahrungswerte und historische Daten, welche Prognosen ermöglichen würden. Als Resultat hieraus lässt sich der insgesamt benötigte Kapitalbedarf wie auch der Planungshorizont für die kommenden Jahre nur schwer abschätzen.

Risiken bestehen auch in der Person des Innovators. Als Gründer und Wissensträger verfügt er meist über technisches Wissen, häufig fehlen jedoch betriebswirtschaftliche Kenntnisse. Da er als Eigentümer des Unternehmens schwer austauschbar ist, besteht ein Risiko hinsichtlich der Managementqualität für den Kapitalgeber. Als Ideenträger verfügt der Gründer darüber hinaus über einen entscheidenden Informationsvorsprung gegenüber dem Kapitalgeber. Diese Informationsasymmetrie zwischen Ideenträger und Investor eröffnet in der Folge Raum für opportunistische Handlungen z.B. in Form von Hidden Action (vgl. Niederöcker 2000, S.19).

Nachfolgend soll sich auf ausschließlich auf das informelle Segment des Risikokapitalmarktes und hier insbesondere auf Business Angels fokussiert werden³.

Business Angels⁴ sind Privatpersonen mit unternehmerischer Vergangenheit, die sowohl Eigenkapital investieren als auch Knowhow und Kontakte in die Beteiligung einbringen (vgl.

³ Für eine vollständige Übersicht aller Investoren des formellen und informellen Beteiligungsmarktes findet sich etwa bei Schütz (2000, S.4) oder Westphal (2005, S.47),

⁴ In der Literatur werden verschiedene Typen von BA unterschieden (vgl. Evanson 1998, S.48-78). Weit verbreitet ist die Klassifizierung nach Conveney et al., welche nach „financial and business background“ einerseits und „investment activity“ andererseits differenzieren (vgl. Conveney et al. 1998, S.95ff.). Nachfolgend soll unter einem BA ein „Entrepreneurship Angel“ verstanden sein. Diese zeichnet sich durch einen ausgeprägten unternehmerischen Hintergrund einerseits und sehr aktive Mitarbeit im Unternehmen andererseits aus.

Osnabrugge 2000, S.15). Als Gegenleistung für ihre Investition erhalten sie Anteile an den jungen Technologieunternehmen. Eine Besonderheit besteht darin, dass die Motivation des Business Angel ist nicht ausschließlich renditeorientiert ist. Vielmehr stehen Gründe wie „Spaß“, oder die Unterstützung von Jungunternehmern im Vordergrund (vgl. Brettel 2001, S.12 / Riffelmacher 2006, S.60). Weitere Anreize der privaten Investoren bestehen auch in der Weitergabe von selbst gemachten Erfahrungen, dem Forcieren einer Produktidee oder darin, die Unterstützung der jungen Startups schlicht als Hobby zu betrachten. Die Genese laufender Einnahmen oder das Erwirtschaften heutiger und zukünftiger Dividenden rangieren hingegen in den meisten empirischen Studien auf den hinteren Rängen (vgl. Riffelmacher 2006a, S.12).

Es lässt sich folglich festhalten, dass zwischen Business Angel und den Gründern von JTU ein grundsätzlich ein gemeinsames Interesse besteht: *Die Beteiligung Beider in einer frühen Phase am Unternehmen mit dem Ziel, für die Dauer der Zusammenarbeit eine überdurchschnittliche Unternehmensentwicklung zu realisieren.*

Die überdurchschnittliche Unternehmensentwicklung bezieht sich hierbei primär auf ein hohes Umsatz- und Mitarbeiterwachstum und zumeist weniger auf erzielte Gewinne, da JTU in frühen Phasen meist noch keine Umsätze erzielen und folglich keine Gewinne ausweisen können (vgl. u.a. Siegl 1993 / Niederöcker 2000, S.4f.).

Vielmehr liegt es im Interesse der Gesellschafter in einem relativ kurzen Zeitraum – meist nur 3-5 Jahre nach der Gründung – den Wert des Unternehmens zu steigern. Die Investoren erwirtschaften ihre Rendite entsprechend durch den Wertzuwachs ihrer Beteiligung. Die Realisierung der Beteiligungsgewinne erfolgt in späteren Phasen durch die Veräußerung der Anteile z.B. an einen anderen Investor oder etwa durch einen Börsengang.

Der zentrale Anreiz für die Gründer des JTU besteht hierbei in der Aussicht, von Kapital und Wissen des BA zu profitieren. Diesen Anforderungen wird der Typus des Entrepreneur Angels am ehesten gerecht. Durch seine Erfahrung als Unternehmer bringt er Gründungs- und Managementwissen in die Kooperation ein. Hierzu kommt ein bestehendes Kontaktnetzwerk u.a. zu Kunden, Lieferanten, Kooperationspartnern oder anderen Kapitalgebern.

Der BA seinerseits spekuliert darauf, seine Interessen⁵, wie z.B. das Erwirtschaften von Rendite, junge Unternehmen zu unterstützen oder „Spaß“ zu haben, zu befriedigen (vgl. Brettel 2001, S.12 / Riffelmacher 2006, S.60). Bereits bei den hier genannten Anreizen zeigt sich deren enge Verknüpfung. Die nicht-finanziellen Motive wie etwa „Spaß“ korrelieren mit den finanziellen Beweggründen. Entwickelt sich das Unternehmen unterdurchschnittlich oder ist es beispielsweise von einer Insolvenz bedroht, verändert dies z.B. die Anreizbedingungen und hat so unmittelbare Auswirkungen u.a. auf den Anreiz „Spaß“.

Nun kommt es trotz eines offensichtlich existierenden gemeinsamen Interesses nur in wenigen Fällen zu einer gelingenden Zusammenarbeit zwischen BA und Gründer. Die Gründe hierfür sind mannigfaltig. In der Regel wird zunächst mit Kooperationsverhandlungen begon-

⁵ Die Kooperation von BA und JTU findet auf dem Risikokapitalmarkt statt. Ausschließlich soziale Investments werden nicht getätigt. Hierunter würden z.B. Spenden fallen, die dem Geldgeber ggf. Spaß oder Freude bereiten, denen jedoch keine unmittelbare Leistung gegenübersteht. BA sind Kapitalgeber, die (nicht ausschließlich) unter Renditeaspekten investieren. JTU sind Unternehmen, die Kapital zum Wachstum benötigen, was eine Verwendung des Kapitals für andere Zwecke per Definition ausschließt.

nen⁶. Dabei können sich eine Reihe von Hindernissen zeigen, die die (weitere) Kooperation erheblich erschweren und nicht selten scheitern lassen.

So muss ein BA ggf. damit rechnen, dass die Informationsasymmetrie zwischen ihm und dem JTU zu seinen Ungunsten ausgenutzt wird. So kann für den Investor aufgrund des hohen Innovationsgrads z.B. das Problem der Nicht-Verifizierbarkeit von Informationen existieren. Umgekehrt besteht für das JTU die Gefahr ausgebeutet zu werden, sobald es dem Kapitalgeber Informationen liefert, ohne dass ein Beteiligungsvertrag bereits wirksam ist.⁷ Liefert das JTU die gewünschten Informationen jedoch nicht, verspielt es unter Umständen die Gelegenheit, mit dem BA zu kooperieren.⁸

In der Praxis findet der Kooperationsprozess zwischen BA und JTU manchmal problemlos statt und die Beteiligung kommt zustande, was sich nicht zuletzt darauf zurückführen lässt, dass wechselseitiges Vertrauen vorhanden war und von beiden Seiten honoriert wurde. Dies ist jedoch keineswegs selbstverständlich, da dieser „Idealfall“ nicht selten von ungünstigen Informations- und Anreizbedingungen verhindert wird.

Ein Problem besteht darin, dass in vielen Fällen trotz eines gemeinsamen Interesses keine Zusammenarbeit zwischen JTU und BA zustande kommt. Mögliche Gründe hierfür sind etwa konfligierende Interessen hinsichtlich der zu erbringenden Gegenleistung. I.d.R. manifestiert sich dies an der Höhe des eingebrachten Mehrwerts, vorrangig des Kapitals, bzw. den dafür übereigneten Gesellschaftsanteilen. Es lässt sich dabei leicht nachvollziehen, dass das JTU – als rationaler Akteur – das Interesse verfolgt, möglichst wenige Anteile anzugeben, und der BA i.d.R. bemüht ist, für sein bereitgestelltes Kapital möglichst viele Anteile am Unternehmen zu erhalten. Der Fall, dass ein Eigenkapitalinvestor versucht, für die gewünschten Anteile möglichst wenig Kapital einzubringen, entspricht nicht dem typischen Verhalten eines BA. Dies lässt sich damit begründen, dass im Regelfall vom JTU ein Businessplan erstellt wird, aus dem der Kapitalbedarf und die Mittelverwendung hervorgehen (z.B. Entwicklung eines Prototyps; Aufbau einer Produktionsstraße; Markteintritt; u.v.m.). Daher ist i.d.R. die Menge der übereigneten Anteile die Variable, nicht jedoch der Kapitalbedarf.

Weitere Beispiele für konfligierende Interessen betreffen die Zugeständnisse hinsichtlich der Mitsprache, Informations- und Kontrollrechte⁹, die Meilensteine, welche vom JTU zu erreichen sind, um weiteres Kapital vom BA zu erhalten oder vertraglich zugesicherte rechte wie Put-Options, bei denen sich das JTU verpflichtet, die Anteile des BA innerhalb einer bestimmten Frist zu einem im Vertrag festgelegten Preis zu erwerben, wenn es Meilensteine nicht einhält, Liquidation Preferences, Leaving-Rights, Vorkaufsrechte u.v.m.

⁶ Eine weitere Voraussetzung ist, dass die Akteure sich finden. Insbesondere das Ansprechen eines BA gestaltet sich in der Praxis häufig schwierig, da diese i.d.R. unbekannt bzw. „öffentlichkeitsscheu“ sind. Eine mögliche Lösung besteht darin, über Business-Angel-Netzwerke Kontakt aufzunehmen.

⁷ Zur Vorbeugung wird in der Praxis häufig eine Verschwiegenheitserklärung und/oder ein Letter of Intent unterzeichnet.

⁸ Aufgrund des Nachfrageüberhangs nach BA hat das JTU während der Verhandlung i.d.R. die schlechtere Position.

⁹ In Abhängigkeit von Gesellschaftsform und Position des BA sind die Rechte zum Teil gesetzlich verankert. Ist der Investor z.B. Mitglied im Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, an der er beteiligt ist, so sind Informations- und Kontrollrechte im Aktiengesetz festgelegt.

Darüber hinaus lassen sich differierende Vorstellungen über die Strategie des JTU, unterschiedliche Auffassungen zu Marktgröße oder Geschäftsmodell, aber auch konfligierende Interessen bezüglich des weiteren Vorgehens nennen.

Allgemein lässt sich festhalten, dass die konfligierenden Interessen die Bedingungen betreffen, unter denen die Zusammenarbeit zwischen Gründer und Investor erfolgen soll. Dies spiegelt sich zum einen in der Höhe der jeweiligen Investitionen, zum anderen in der Aufteilung der Kooperationsgewinne wider¹⁰. Eben diese Punkte sind (ggf. implizit) Gegenstand der Verhandlungen zwischen Kapitalgeber und Gründern im Zeitraum vor dem eigentlichen Beteiligungsvertrag.

Da sich indes viele Aspekte der Zusammenarbeit zwischen BA und JTU nicht – oder nur zu prohibitiv hohen Kosten – vertraglich absichern lassen, kommt dem wechselseitigen Vertrauen eine grundlegende Rolle für das Gelingen der Kooperation zu (vgl. Riffelmacher 2006, S.166).

3. Vertrauen

Jede gelingende Kooperation beruht auf Vertrauen. Je größer das vorhandene Vertrauen zwischen direkt oder indirekt kooperierenden Akteuren ist, desto mehr können Kosten (insbes. Transaktionskosten) reduziert, Informationen zwischen den Akteuren effizient ausgetauscht oder Anpassungen effizienter vorgenommen und Reaktionsgeschwindigkeiten erhöht werden.

In der Beziehung zwischen BA und Gründern ergibt sich die Vertrauensfrage vor allem durch die existierenden endogenen und exogenen Risiken der Beteiligung (vgl. Engelmann et al. 2001, S.217).

Exogene Risiken beziehen sich auf Aspekte, die von den Beteiligten nicht zu vertreten und i.d.R. nicht zu beeinflussen sind. Mögliche Reaktionen auf diese Art von Risiken sind Glaube oder Hoffnung. Exemplarisch können politisch ausgelöste Änderungen an Zulassungsvoraussetzungen von Produkten, die ein JTU entwickelt, genannt werden. Dem JTU ist es in diesem Fall evtl. nicht mehr möglich, seine Produkte zu verkaufen oder mit seinem geplanten Geschäftsmodell Gewinne zu erzielen. Zum Teil kann diesen Risiken z.B. mit einem systematischen Prüfungsprozess vor der Beteiligung begegnet werden (vgl. Westphal 2005, S.40). Viele der Risiken kann man jedoch aufgrund der prinzipiellen Offenheit der Zukunft nicht ausschließen (vgl. allgemein Suchanek/Waldkirch 1999: North 1999, S.23). Allerdings spielt auch in solchen Fällen exogener Risiken eine Rolle, wie die einzelnen Akteure darauf reagieren.

Die zweite Gruppe von Risiken ist endogener Art und betrifft das Verhalten der Beteiligten. Insbesondere Informationsrisiken, die zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer bestehen, sollen hier genannt sein.

So verfügt ein Gründer z.B. nicht über vollständige Informationen hinsichtlich der Motivation des BA und kann selbst durch den Beteiligungsvertrag nicht allen auftretenden Eventualitä-

¹⁰ Als Beispiel für Investitionen können etwa Ausprägung und Intensität genannt werden, mit der sich ein BA im Unternehmen einbringt.

ten vorbeugen. Umgekehrt steht der BA vor dem Problem, dass er z.B. in die Fähigkeiten und die Motivation der Gründer oder deren Knowhow bezüglich der Technologie vertrauen muss, ohne über vollständige Informationen zu verfügen.

Vor dem Zustandekommen der Kooperation sind es demnach vor allem Informationsasymmetrien, welche die Risiken begründen. Aber auch nach der eigentlichen Beteiligung bestehen Risiken endogener Art. So verfügen sowohl BA als auch das JTU nach dem Beteiligungsprozess über Handlungsspielräume, welche die Beteiligten gleichermaßen nutzen können, um sie für die Beziehung produktiv zu machen oder aber um sich opportunistisch zu verhalten. Exemplarisch können versteckte und von der anderen Partei ungewünschte Handlungen („hidden action“) wie etwa „consumption on the job“ genannt werden.

Beide Parteien werden versuchen, die ex ante bestehenden Risiken zu minimieren was z.B. durch die Vertragsgestaltung oder durch den Abbau von Informationsasymmetrien erfolgen kann. So können bestimmte Handlungsspielräume begrenzt oder Informationen über den Partner eingeholt und dessen Angaben überprüft werden.

Aber auch die ex post auftretenden Risiken fließen ex ante in das Vertrauenskalkül von BA und JTU ein. Beide Parteien werden Überlegungen anstellen, welche Auswirkungen der Beteiligungsvertrag auf die Anreize des anderen hat, und dies in den Vertragskonditionen entsprechend berücksichtigen. Um z.B. „consumption on the job“ durch die Gründer zu verhindern, wird ein BA sich etwa ein Mitspracherecht bei Investitionen einräumen, die einen bestimmten Schwellenwert übersteigen.

Es bleibt festzuhalten, dass für die Beteiligten eine Vielzahl von endogenen Risiken im Investitionsprozess besteht und mit der Existenz dieser Verhaltensrisiken eine wichtige Grundvoraussetzung für Vertrauen erfüllt ist.

Eine zweite wichtige Voraussetzung von Vertrauen besteht darin, dass sich die Vertrauensvergabe auf risikobehaftete Handlungen bezieht, die in der Zukunft liegen.

So muss ein BA auf Basis der ihm bekannten Informationen eine Vertrauensentscheidung treffen. Das Honorieren des gewährten Vertrauens durch die Gründer des JTU findet jedoch erst in der Zukunft statt.

Der Investor vertraut z.B. darauf, dass der Gründer motiviert ist überdurchschnittlich viel zu arbeiten, um das gemeinsame Unternehmen voranzubringen. Er hat folglich eine bestimmte Vertrauenserwartung gegenüber seinem Kooperationspartner. Auf dieser Basis trifft er eine Vertrauensentscheidung und erbringt sein finanzielles Engagement – und somit einen wesentlichen Teil seiner Leistung – zeitlich vor dem der Gründer. Die betreffenden Handlungen der Gründer – wie etwa die Intensität der Arbeitsleistung – finden jedoch zeitlich später statt.

Umgekehrt gilt auch, dass der oder die Gründer darauf vertrauen müssen, dass der Investor (BA) gewillt ist, sein Kontaktnetzwerk und seine Erfahrung einzubringen. Die entsprechenden Handlungen des BA erfolgen jedoch erst im Zeitraum nach dem Kooperationsvertrag.

BA und JTU werden immer dann dem anderen ihr Vertrauen schenken, wenn sie davon ausgehen, dass dieser die Vertrauensinvestition nicht enttäuscht und seinerseits vertraut (vgl. Coleman 1988, S.102).

Hierbei gilt zu beachten, dass Vertrauen nur freiwillig erbracht werden kann. Es kann nicht erzwungen, erkauft oder „wie andere Leistungen angemahnt oder gar befohlen werden“ (Os-

terloh/Weibel 2007, S.21). Befehle wie „Du musst mir vertrauen“ erzeugen eher Misstrauen und Abneigung, als dass sie förderlich wären, um eine Vertrauensbeziehung aufzubauen (vgl. ebenda). Die Freiwilligkeit impliziert wiederum, dass die Akteure über Handlungsalternativen verfügen und nicht gezwungenermaßen die mit Vertrauen verbundenen Risiken eingehen (vgl. Schumacher 2004, S.5).

Weiter wird Vertrauen offensichtlich nur langsam aufgebaut, kann aber sehr schnell zerstört werden (vgl. Welter et al. 2003, S.16; Jones/Bowie 1998, S.277). Osterloh und Weibel führen z.B. aus, dass ein dramatisches Fehlverhalten eines Akteurs ein hohes Vertrauensniveau schnell nachhaltig zerstören kann (vgl. Osterloh/Weibel 2007, S.21). Der Aufbau einer Vertrauensbeziehung hingegen ist zeitintensiv und entspricht einer Investition in der Form, dass Werte wie Sozial- oder Reputationskapital aufzubauen und auch während der Kooperationsphase durch entsprechende Handlungen immer wieder zu bestätigen und zu festigen sind. Hierbei gilt häufig „trust breeds trust“ – Vertrauen wächst durch Vertrauen (vgl. Osterloh 2007, S.21). In der Praxis müssen BA und JTU in der Ex-Ante-Phase z.B. durch persönliche Treffen, Gespräche oder im Zuge einer Due Diligence entsprechend zu der Überzeugung gelangen, dass sie dem potenziellen Kooperationspartner vertrauen können.

In den bisherigen Ausführungen wurde gezeigt, dass Vertrauen für das Zustandekommen von Kooperationen eine Schlüsselkomponente darstellt. Immer dann, die potenziellen Kooperationspartner BA und JTU in Interaktion stehen, werden sie abwägen, wie hoch das Risiko opportunistischen Verhaltens ist, welchen Anreizen der mögliche Kooperationspartner unterliegt, kurz: ob sie einander vertrauen können.

Es geht folglich um die Vertrauenserwartung des Vertrauensgebers. Diese besteht in dem subjektiven Glauben, der Vertrauensnehmer werde freiwillig auf opportunistisches Verhalten, also auf die Veruntreuung des bereits vom Vertrauensgeber gewährten Vertrauens verzichten (vgl. Ripperger 1998, S.67f.).

Die Vertrauenserwartung gibt demzufolge Aufschluss darüber, wie der Vertrauensgeber die Fähigkeiten und insbesondere die Motivation des Vertrauensnehmers einschätzt, nach der Vertrauensvergabe eine bestimmte Leistung zu erbringen. Der Vertrauensgeber steht hierbei vor dem Problem, dass er nach Eingehen der Vertrauensbeziehung die motivationsbedingten Handlungsrestriktionen des Vertrauensnehmers ex post nicht mehr verändern kann (vgl. ebenda, S.112). Er muss folglich das aus den gegebenen Restriktionen „resultierende Verhalten des Vertrauensnehmers bereits zum Zeitpunkt des Eintritts in die Vertrauensbeziehung antizipieren“ (ebenda).

Zur Bildung der Vertrauenserwartung muss der Vertrauensgeber die ihm vorliegenden Informationen verarbeiten und interpretieren. Dies gilt gleichermaßen für die Wahrscheinlichkeit, mit der exogene Umweltzustände eintreten, als auch für die Fähigkeit und insbesondere die Motivation des Vertrauensnehmers.

Die Schwierigkeit bei der Interpretation von Informationen liegt zum einen in Informationsasymmetrien begründet, zum anderen darin, dass Vertrauensgeber und -nehmer Personen, im spezifischen Fall eben BA und Gründer sind, denen begrenzte Informationsaufnahme bzw. -verarbeitung unterstellt werden muss. Zudem wird die Vertrauenserwartung durch weitere Faktoren wie z.B. Erfahrungswerte, situationsbestimmte Merkmale und emotionale Aspekte beeinflusst.

Auf Basis der zugänglichen Informationen, der persönlichen Erfahrungswerte und der eigenen Disposition werden die Gründer und BA das Risiko und den potenziellen Nutzen, welchen sie sich durch die Beteiligung erhoffen, gegeneinander abwägen und eine Vertrauensentscheidung treffen.

4. Parameter von Vertrauen

Der Entscheidungsprozess pro oder contra Vertrauen wird faktisch durch eine große Vielzahl von Parametern geprägt. Jedoch lassen sich drei wesentliche Parameter identifizieren, welche für die Genese von Vertrauen von maßgeblicher Bedeutung sind: (1) **Commitment (inkl. Stakes)**, (2) **Reputation** und (3) **Shared Mental Models**.

ad (1): Commitment ist im Bezug auf BA und JTU von wesentlicher Bedeutung, weil sich hieran erkennen lässt, in welchem Maß Kapitalgeber und Gründer hinter der kooperativen Zusammenarbeit und dem Aufbau des JTU stehen.

Versteht man Commitment als freiwillige Selbstbindung bzw. -verpflichtung, der sich die Akteure unterwerfen, so kann dessen „Ausmaß“ die Einschätzung eines Akteurs über die Vertrauenswürdigkeit des Kooperationspartners u.U. erheblich beeinflussen. In der Praxis zeigt sich dies z.B. dadurch, dass ein Partner, der Vertrauenswürdigkeit signalisieren möchte, freiwillig auf attraktive Alternativen verzichtet. Dieser Verzicht ist durchaus rational, wenn man ihn als Investition in den Vermögenswert Vertrauen versteht.

Problematisch am Konstrukt des Commitment ist, dass es zwar dazu beitragen kann, die Vertrauenserwartung und eine darauf folgende Vertrauensentscheidung zu beeinflussen, die tatsächliche Erbringung der zugesagten Leistung i.d.R. jedoch nachgelagert erfolgt. D.h. Commitment selbst benötigt das Vertrauen darauf, dass die Akteure nach dem Zustandekommen der Vertrauensbeziehung die zugesagte Leistung erbringen.

Eine Sonderform von Commitment sind Stakes, in welchen sich das „finanzielle Commitment“ von BA und JTU ausdrückt. Im Falle der Eigenkapitalfinanzierung von JTU ist hierunter das finanzielle Engagement¹¹ des jeweiligen Akteurs zu verstehen. Stakes nehmen bei der Betrachtung von Commitment eine Sonderstellung ein, da dieses Commitment – durch den Erwerb von Gesellschaftsanteilen – zwingend erbracht werden muss. Entsprechend verläuft bei Stakes die wirtschaftliche Entwicklung des eingebrachten Commitments zwingend identisch, da sich der Wert der Gesellschaftsanteile für alle Gesellschafter immer gleich verändert.

ad (2): Der Vermögenswert Reputation spielt beim Zustandekommen von Vertrauen zwischen BA und JTU eine wichtige Rolle, weil sich in ihm Informationen über das zeitlich zurückliegende Verhalten des jeweiligen Kooperationspartners widerspiegeln.

Reputation ermöglicht es, die Vertrauenserwartung in eine Person zu beeinflussen, ohne mit ihr direkte, eigene Erfahrungen gemacht zu haben. Das gehaltvolle an diesem Vermögenswert besteht darin, dass Reputation nicht kurzfristig hergestellt werden kann, sondern, eines langfristigen Aufbaus bedarf. Dies hat zur Folge, dass Reputation von einem Gründer oder

¹¹ Hierzu zählen neben Kapital z.B. auch eingebrachte Patente, Rechte oder Wertgegenstände.

einem Investor nicht auf die Schnelle zu imitieren ist, und darüber hinaus, dass die Opportunismusgefahr sinkt, wenn der Verlust von Reputation auf dem Spiel steht. Dies lässt sich damit begründen, dass ein BA oder der Gründer eines JTU seine Chancen, weitere Kooperationen einzugehen, dadurch verschlechtert, dass er das in ihn gesetzte Vertrauen missbraucht und sich unkooperativ verhält oder den Partner ausbeutet. Ein spezifisches Problem bei den Gründern der JTU besteht darin, dass diese in einigen Teilbereichen über sehr gute (z.B. Technologie-Knowhow), in anderen Bereichen noch über keine (z.B. kaufmännische Erfahrung) Reputation verfügen (vgl. Keuschnigg et al. 1999, S.9). Mögliche Reaktionen hierauf sind die Übersendung von anderen Vertrauenssignalen durch das JTU, z.B. durch ein hohes Commitment.

ad (3): Als dritter wesentlicher Einflussparameter für Vertrauen können Shared Mental Models (SMM) genannt werden. Unter diesem Begriff werden gemeinsames Wissen bzw. gemeinsame Überzeugungen (vgl. Waldkirch 2002, S.78) verstanden, welche für die Entwicklung von Vertrauen vor allem dann relevant sind, wenn Gründer bzw. Investor noch über keine oder nur wenige eigene Erfahrungen mit dem potenziellen Kooperationspartner verfügen (vgl. Hirsch/Meyer 2005, S.138). In diesen Fällen kann das Wissen, dass der Kooperationspartner z.B. ähnliche Wertevorstellungen oder Überzeugungen hat oder bestimmte Regeln und Sitten kennt, die als wichtig eingestuft werden, dazu beitragen, das Handeln des Partners besser einzuschätzen.

Diese Einschätzung leistet in der Folge einen entsprechenden Beitrag bei der Bildung der Vertrauenserwartung und der darauf folgenden Vertrauensentscheidung. Die Ausprägungen von SMM sind hierbei sehr unterschiedlich und reichen von allgemeinen Normen, die in einer Gesellschaft gelten, über das Verständnis und die Wahrnehmung von Zuverlässigkeit und Ehrlichkeit bis hin zu spezifischen Parametern wie etwa Alter oder Bildung.

Festzuhalten bleibt, dass Gemeinsamkeiten zwischen BA und Gründern einen entscheidenden Einfluss auf die jeweilige Vertrauenserwartung ausüben und einen wesentlichen Beitrag dazu leisten können, Verständnis und Vertrauen zwischen den Partnern aufzubauen (vgl. Znoj 2007, S.4).

Die Wirkung und der Einfluss der drei beschriebenen Parameter verstärken sich noch einmal um ein Vielfaches, wenn man diese nicht einzeln und isoliert betrachtet, sondern als ein sich selbst ergänzendes und verstärkendes Gesamtkonstrukt versteht.

So liefert Reputation Informationen über die Historie eines Akteurs, Commitment wirkt in der Gegenwart, aber auch in die Zukunft und ist wiederum, insbesondere im Falle des nachgelagerten Commitments, z.B. von der Reputation einer Person abhängig. Beides, Commitment und Reputation, ist indes immer zwingend abhängig von der Interpretation der jeweiligen Handlungen, Ereignisse usw., was auf die grundlegende Bedeutung der SMM verweist.

An den nachfolgend Handlungsempfehlungen soll in praxisnaher Weise illustriert werden, wie die drei genannten Faktoren konkret wirksam werden können, um Vertrauen zwischen BA und den Gründern von JTU aufzubauen bzw. zu verbessern.

5. Folgerungen

Grundsätzlich gilt: Kapitalgeber möchten glaubwürdig vermittelt bekommen, dass Gründer dem Vorhaben gewachsen ist. Commitment zeigt sich insofern bereits darin, dass Gründer sich auf das Treffen mit dem potenziellen Investor entsprechend vorbereiten, um sowohl Fragen technischer Art als auch Fragen zu betriebswirtschaftlichen Themen souverän beantworten zu können. Ziel ist es, dem Kapitalgeber zu signalisieren, dass man sich mit der Thematik der Beteiligungsfinanzierung durch Eigenkapital, üblichen Konditionen und Vorgehensweisen grundlegend vertraut gemacht hat.

In der Ex-Ante-Phase werden i.d.R. die Inhalte des Beteiligungsvertrags ausgehandelt. Der Vertrag selbst bietet beiden Parteien eine Vielzahl an Möglichkeiten, um Commitment zu signalisieren. Mögliche Punkte sind hierbei¹² der Verzicht auf bestimmte Mitbestimmungsrechte beim Verkauf von Anteilen, ein Verzicht auf Tätigkeiten außerhalb des JTU (z.B. keine Dissertation, keine Habilitation, keine Beratertätigkeit neben der Arbeit für das Unternehmen) oder die (Art der) Festlegung der Vetorechte bei einzelnen Entscheidungen. Auch Lock-up-Fristen nach einem Börsengang, Garantien für die vollständige Offenlegung von Informationen und Bonus- bzw. Malusvereinbarungen welche besagen, dass die Gründer bei Nicht-Erreichen von Meilensteinen weitere Anteile an die Investoren abgeben müssen bzw. bei Erreichen des Ziels weitere Anteile erhalten, können Vertragsbestandteile sein. Gleiches gilt für die Bindung von Zahlungen des Investors an das Erreichen von Meilensteinen oder Tag-along-Rights bzw. Drag-along-Rights, worunter im Vertrag vereinbarte Mitveräußerungsrechte und -pflichten zu verstehen sind (vgl. Essler/Morsch 2005, S.39). All diese einzelnen Maßnahmen können als Formen der Selbstbindung, also des Commitments, verstanden werden.

Durch den Beitritt zu einem Business-Angel-Netzwerk (BAN) können Investoren den Gründern gegenüber signalisieren, dass sie sich an bestimmte, vom BAN aufgestellte Regeln (z.B. Fair-Play-Codex) halten. BAN können somit als Reputationsquelle gegenüber JTU dienen. Aus Sicht der Gründer bieten BAN u.a. den Vorteil, dass die gelisteten BA i.d.R. bestimmte Mindestanforderungen (z.B. Knowhow, Kapital, Erfahrung) erfüllen. Zudem beugen sich die Mitglieder den vom BAN auferlegten Regeln und gehen somit eine freiwillige Selbstverpflichtung (Commitment) ein. Beispiele hierfür sind mittel- bis langfristig angelegte Investments, keine Übernahme der gesellschaftsrechtlichen Mehrheit, eine individuelle und faire Unternehmensbewertung oder die Wahrung der Unternehmensinteressen gegenüber Dritten (vgl. netzwerk-nordbayern 2005).

In der Phase der Kooperationsanbahnung ist es für die Gründer eines JTU auch zweckmäßig, den Investor auch über ihre Motivation und ihre relevanten Alternativen zu informieren. Auf diese Weise ist es dem Kooperationspartner möglich, das Commitment des Gründers besser einzuschätzen. Zugleich dienen diese Informationen dazu, Informationsasymmetrien zwischen den Partnern abzubauen und somit Risiken zu reduzieren. Dies kann z.B. im Rahmen des Businessplans erfolgen, indem nicht nur Produkt, Märkte, Wettbewerber etc. beschrieben werden, sondern auch eine ausführliche Teambeschreibung dem Geschäftsplan beigelegt wird.

¹² Eine empirische Studie über BA in der Schweiz zeigt, dass insbesondere die ersten fünf Punkte in sehr vielen Beteiligungsverträgen zwischen den Investoren und den JTU enthalten sind (vgl. Riffelmacher 2006, S.175).

Eine fundamentale Rolle für den Aufbau von Vertrauen spielen Zuverlässigkeit und das Einhalten von Vereinbarungen. Insbesondere in der Ex-Ante-Phase können BA und Gründer durch ein zuverlässiges Einhalten von, vielfach informellen, Absprachen den Aufbau von Vertrauen fördern. Beispiele sind die zuverlässige Übersendung von Unterlagen (z.B. Unterlagen wie LOI oder Businessplan) zu einem bestimmten Termin. BA und Gründer können diese Erfahrungswerte nutzen, um ihre Vertrauens Erwartung in den Partner zu überprüfen.

Schließlich ist es für beide Seiten sinnvoll, auf die Ansichten, Überzeugungen, Werte und Interessen der anderen Seite zu achten; wie die Diskussion zu den Shared mental models zeigte, wirkt es vertrauensstiftend, wenn sich gewissermaßen kulturelle Gemeinsamkeiten finden lassen, die das Gefühl wechselseitiger Vertrautheit stärken.

Die aufgezeigten Handlungsempfehlungen stellen eine Auswahl von Möglichkeiten dar, die wirkungsvoll für den Aufbau von Vertrauen eingesetzt werden können. Gründern und Investoren sollen sie als erste Anhaltspunkte bei der Anbahnung der Kooperation und für den Aufbau von Vertrauen dienen.

Literatur

- Betsch, O. / Groh, A. / Lohmann, L. (1998): Corporate Finance. München 1998.
- Betsch, O. / Groh, A. / Schmidt, K. (2000): Gründungs- und Wachstumsfinanzierung innovativer Unternehmen. München 2000.
- Brettel, M. / Jaugey, C. / Rost, C. (2000): Business Angels – Der informelle Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland. Wiesbaden 2003.
- Brettel, M. (2001): Deutsche Business Angels im internationalen Vergleich. WHU- Vallendar. Forschungspapier 84.
- BMWI (2006): Junge Technologieunternehmen in Deutschland – der High-Tech Gründerfonds. www.bmwi.de, Zugriff am 01.11.06
- Coleman, J. (1988): Social Capital in the Creation of Human Capital. In: American Journal of Sociology (94). Supplement. S. 95-120.
- Coveney, P. / Moore, K. (1998): Business Angels – Securing Start Up Financing. Chichester 1998.
- Dasgupta, P. (2005): Economics of Social Capital. In: The Economic Record. Vol. 81. No. 255. S. 2-21.
- Engelmann, A. / Heitzer, B. (2001): Beteiligungsprozess von Venture Capital Gesellschaften und Business Angels bei Marktvollkommenheit. In: Finanz Betrieb (3/2001). S. 215-221.
- Essler, W. / Morsch, S. (2005): Mitverkaufsregelungen. Exit Klauseln in Beteiligungsverträgen. In: Unternehmen Magazin (12/2005). S. 38-29.
- Evanson, D. (1998): Where you go when the bank says no: alternatives for financing your business.
- Ferber, M. (2004): Vertrauen in die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren. Frankfurt 2004
- Geigenberger, I. (1999): Beck-Wirtschaftsberater: Risikokapital für Unternehmensgründer. München 1999.
- Homann, K. / Suchanek, A. (2005): Ökonomik. Eine Einführung. 2. Aufl. Tübingen 2005.
- Hirsch, B. / Meyer, M. (2005): Transaktionskostenökonomik, Verhaltensunsicherheit und Kooperationscontrolling. In: Weber, J. / Meyer, M. (Hrsg.) Institutionalisierung des Controllings. S. 129-142. Wiesbaden 2005.
- Jones, M. / Bowie, N. (1998): Moral Hazards on the road to the „virtual“ corporation. In: Business Ethics Quarterly (8/2). S. 273-292.
- Keuschnigg, C. / Strobel, P. / Tykvov, T. (1999): Wagniskapital für das Saarland. Zur Finanzierung von Unternehmensgründungen und deren arbeitsmarktpolitische Wirkung. Studie Universität des Saarlandes.
- Krystek, U. (1999): Vertrauen in Unternehmensnetzwerken, in: Fink, D. / Wilfert, A. (Hrsg.). Handbuch Telekommunikation und Wirtschaft: Volkswirtschaftliche und betriebswirtschaftliche Perspektive. S. 437-455. München 1999.
- Nathusius, K. (2001): Grundlagen der Gründungsfinanzierung. Wiesbaden 2001.
- Neus, W. (2002): Finanzierung. Diskussionspapier Universität Tübingen.
- Netzwerk Nordbayern (2005): Fair Play Codex des Business Angel Netzwerk Nordbayern. Quelle: www.netzwerk-nordbayern.de Zugriff am 08.08.2007

- Niederöcker, B. (2000): Die Bedeutung von Business Angels für die Innovationsfinanzierung deutscher Unternehmen. Arbeitspapier 1. TU Ilmenau.
- North, D. (1999): Understanding the Process of Economic Change. London 1999.
- Osterloh, M. / Weibel, A. (2007): Präsentation zum Vortrag: „Investition Vertrauen“. Universität Zürich. Institut für Organisation und Unternehmenstheorien.
- Renggli, J. (2006): Der steinige Weg zur Start-up-Finanzierung – diese Kriterien müssen Sie erfüllen. Partner Venture Valuation. IFJ-Apéro, Januar 2006. IFJ Institut für Jungunternehmer.
- Riffelmacher, M. (2006): Erfolgreiche Zusammenarbeit von Business Angels und Start-Ups in der Schweiz. Dissertation. Göttingen 2006.
- Riffelmacher, M. (2006a): Business Angels in der Schweiz. Ergebnisse einer empirischen Untersuchung. Paper ETH Zürich.
- Ripperger, T. (1998): Ökonomik des Vertrauens. Analyse eines Organisationsprinzips. Tübingen 1998.
- Rudolph, B. (2000): Venture Capital und Private Equity als Finanzierungs- und Anlageinstrumente. Arbeitspapier. München 2000
- Oswald, M. (2003): Förderung organisationaler Lernprozesse bei der Markteinführung von Hightech-Innovationen durch Neuunternehmungen. Dissertation Universität St. Gallen.
- Pape, U. / Beyer, S. (2001): Venture Capital als Finanzierungsalternative innovativer Wachstumsunternehmen. In: Finanzbetrieb (11/2001). S. 627-638.
- Picot, A. / Laub, D. / Schneider, P. (1989): Innovative Unternehmensgründungen. Berlin 1989.
- Siegel, R. / Siegel, E. / MacMillan, I. (1993): Characteristics distinguishing high-growth ventures. In: Journal of Business Venturing (8). S.169-180.
- Scheidt, B. (1995): Die Einbindung junger Technologieunternehmen in Unternehmens- und Technologiernetzwerke. Volkswirtschaftliche Schriften Heft 447.
- Schumacher, C. (2004): Is trust a substitute or complement for safeguards? Evidence from Germany, Working paper 04-06. Massey University Auckland, College of Business, Department of Commerce.
- Suchanek, A. / Waldkirch, R. (1999): Das Konzept offener Verträge. Diskussionspapier 126. KU-Eichstätt.
- Szyperski, N. / Nathusius K. (1999): Probleme der Unternehmensgründung. Eine betriebswirtschaftliche Analyse unternehmerischer Startbedingungen. Köln 1999.
- Triantis, G. (2001): Financial contract design in the world of venture capital. In: The University of Chicago Law Review (68/1). S. 641-653.
- Voigt, K. / Oswald, H. / Landwehr, S. (2003): Markt- und Wettbewerbsanalysen bei der Gründung innovativer Unternehmen. Arbeitspapier 6. FAU Erlangen-Nürnberg.
- Waldkirch, R. (2002): Unternehmen und Gesellschaft. Zur Grundlegung einer Ökonomik von Organisationen. Wiesbaden 2002.
- Welter, F. / Kautonen, T. / Chepurenk, A. (2003): Governance-Strukturen von KMU-Netzwerken und der Einfluss von Vertrauen – Ein vergleichender Blick auf Deutschland und Russland. Paper RWI Essen 2003.
- Westphal, R. (2005): Kundennutzen und Auswirkungen von Business Angel Netzwerken. Köln 2005.

Woywode, M. (1997): Determinanten der Überlebenswahrscheinlichkeit von Unternehmen. Eine empirische Überprüfung organisationstheoretischer und industrie-ökonomischer Erklärungsansätze. In: ZEW Wirtschaftsanalysen. Bd. 25.

Znoj, H.P. (2007): Anthropologie der Arbeit. Unterlagen zur 12. Vorlesung "Globaler Arbeitsmarkt und lokale Gesellschaften" an der Universität Bern.

WITTENBERG-ZENTRUM FÜR GLOBALE ETHIK

DISKUSSIONSPAPIERE

- Nr. 2003-1 **Ingo Pies**
WELT-GESELLSCHAFTS-VERTRAG: Auf dem Weg zu einer ökonomisch fundierten Ethik der Globalisierung
- Nr. 2003-2 **Ingo Pies**
GLOBAL SOCIAL CONTRACT: On the road to an economically-sound Ethics of Globalization
- Nr. 2003-3 **Ingo Pies**
Weltethos versus Weltgesellschaftsvertrag – Methodische Weichenstellungen für eine Ethik der Globalisierung
- Nr. 2003-4 **Karl Homann**
Braucht die Wirtschaftsethik eine „moralische Motivation“?
- Nr. 2003-5 **Johanna Brinkmann, Ingo Pies**
Der Global Compact als Beitrag zu Global Governance: Bestandsaufnahme und Entwicklungsperspektiven
- Nr. 2003-6 **Ingo Pies**
Sozialpolitik und Markt: eine wirtschaftsethische Perspektive
- Nr. 2003-7 **Ingo Pies**
Korruption: Diagnose und Therapie aus wirtschaftsethischer Sicht
- Nr. 2004-1 **Ingo Pies, Markus Sardison**
Ethik der Globalisierung: Global Governance erfordert einen Paradigmawechsel vom Machtkampf zum Lernprozess
- Nr. 2004-2 **Ingo Pies, Cora Voigt**
Demokratie in Afrika – Eine wirtschaftsethische Stellungnahme zur Initiative „New Partnership for Africa’s Development“ (NePAD)

- Nr. 2004-3 **Ingo Pies**
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik -
Der Beitrag Milton Friedmans
- Nr. 2004-4 **Henry Meyer zu Schwabedissen, Ingo Pies**
Ethik und Ökonomik: Ein Widerspruch?
- Nr. 2004-5 **Ingo Pies**
Wirtschaftsethik als Beitrag zur Ordnungspolitik – Ein interdisziplinäres For-
schungsprogramm demokratischer Politikberatung
- Nr. 2004-6 **Karl Homann**
Gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen. Philosophische, gesell-
schaftstheoretische und ökonomische Überlegungen
- Nr. 2004-7 **Andreas Suchanek**
Überlegungen zu einer interaktionsökonomischen Theorie der Nachhaltigkeit
- Nr. 2004-8 **Thomas Fitschen**
Der „Global Compact“ als Zielvorgabe für verantwortungsvolles Unternehmertum
– Idee mit Zukunft oder Irrweg für die Vereinten Nationen?
- Nr. 2004-9 **Markus Beckmann, Thomas Mackenbrock, Ingo Pies, Markus Sardison**
Mentale Modelle und Vertrauensbildung – Eine wirtschaftsethische Analyse
- Nr. 2004-10 **Ingo Pies**
Nachhaltige Politikberatung: Der Ansatz normativer Institutionenökonomik
- Nr. 2004-11 **Markus Beckmann, Johanna Brinkmann, Valerie Schuster**
10 Thesen zu Corporate Citizenship als Ordnungsverantwortung – Ein interakti-
onsökonomisches Forschungsprogramm
- Nr. 2004-12 **Markus Beckmann, Ingo Pies**
Sustainability by Corporate Citizenship
- Nr. 2004-13 **Ingo Pies, Alexandra von Winning**
Wirtschaftsethik
- Nr. 2004-14 **Markus Sardison**
Macht - eine interaktionsökonomische Betrachtung
- Nr. 2005-1 **Johanna Brinkmann, Ingo Pies**
Corporate Citizenship: Raison d'être korporativer Akteure aus Sicht der ökonomi-
schen Ethik
- Nr. 2005-2 **Ingo Pies, Markus Sardison**
Wirtschaftsethik
- Nr. 2005-3 **Ingo Pies**
Theoretische Grundlagen demokratischer Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik –
Der Beitrag von Karl Marx

- Nr. 2005-4 **Andreas Suchanek**
Is Profit Maximization the Social Responsibility of Business? Milton Friedman and Business Ethics
- Nr. 2006-1 **Karl Homann**
Gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen in der globalisierten Welt: Handlungsverantwortung – Ordnungsverantwortung – Diskursverantwortung
- Nr. 2006-2 **Doris Fuchs**
Private Actors in Tropical Deforestation Governance
- Nr. 2006-3 **Karl Homann**
Wirtschaftsethik: ökonomischer Reduktionismus?
- Nr. 2006-4 **Karl Homann**
Competition and Morality (Wettbewerb und Moral 1990)
- Nr. 2006-5 **Karl Homann**
The Sense and Limits of the Economic Method in Business Ethics (Sinn und Grenze der ökonomischen Methode in der Wirtschaftsethik 1997)
- Nr. 2006-7 **Andreas Suchanek, Nick Lin-Hi**
Eine Konzeption unternehmerischer Verantwortung
- Nr. 2006-8 **Ingo Pies**
Entrepreneurial spirit and the logic of commitment – A vision for NePAD
- Nr. 2006-9 **Ingo Pies**
Unternehmergeist und die Logik produktiver Bindungen – eine Vision für NePAD
- Nr. 2006-10 **Karl Homann**
Changing Paradigm Fostering Entrepreneurial Spirit (Deutsche Version)
- Nr. 2006-11 **Karl Homann**
Changing Paradigm Fostering Entrepreneurial Spirit
- Nr. 2007-1 **Herman Bailey**
Entrepreneurial spirit as Crucial driver for Development and Cooperation
- Nr. 2007-2 **Dominique Nicole Friederich**
Gesundheitsreform auf dem Prüfstand – Solidarität durch Wettbewerb in der Krankenversicherung
- Nr. 2007-3 **Markus Beckmann**
NePAD als Selbstbindungsinstrument: Stärken und Schwächen des „African Peer Review Mechanism“
- Nr. 2007-4 **Andreas Suchanek, Martin von Broock**

Die Responsible Care-Initiative der Chemischen Industrie – Eine wirtschaftsethische Betrachtung

Nr. 2007-5

Nick Lin-Hi

Wirtschaftsethik im 21. Jahrhundert

Nr. 2008-1

Andreas Suchanek

Verantwortung, Selbstbindung und die Funktion von Leitbildern

Nr. 2008-2

Rüdiger W. Waldkirch

The Shareholder vs. Stakeholder Debate reconsidered

Nr. 2008-3

Andreas Suchanek

Business Ethics and the Golden Rule

Nr. 2008-4

Karl Homann

Was bringt die Wirtschaftsethik für die Ethik?

Nr. 2008-5

Andreas Suchanek

Ethik der Sozialen Marktwirtschaft

Nr. 2008-6

Nick Lin-Hi

Corporate Social Responsibility