

Schumpeter School  
of Business and Economics



SCHUMPETER DISCUSSION PAPERS

# Bedeutung der VC-Finanzierung für die Legitimierung junger Unternehmen - Ergebnisse einer empirischen Studie

Siegrun Brink

The Schumpeter Discussion Papers are a  
publication of the Schumpeter School of  
Business and Economics, University of  
Wuppertal, Germany

For editorial correspondence please contact  
SSBEEditor@wiwi.uni-wuppertal.de

SDP 2009-010  
ISSN 1867-5352

Impressum  
Bergische Universität Wuppertal  
Gaußstraße 20  
42119 Wuppertal  
www.uni-wuppertal.de  
© by the author



BERGISCHE  
UNIVERSITÄT  
WUPPERTAL

## **Abstract**

This paper reviews the impact of legitimacy on new ventures and explores the overlap between two similar constructs, legitimacy and reputation. A positive organizational reputation can be crucial to successful venture development. Building on the idea that reputation is socially constructed, this paper depicts reputation as the outcome of the process of legitimation. In this context the study investigates the influence of venture capital and the relationship among venture capital finance and venture's reputation. Results of the empirical study reveal a correlation between venture capital finance and the organizational reputation and legitimation of start-ups.

## **Zusammenfassung**

Die Gründer junger innovativer Unternehmen sind die Initiatoren eines unternehmerischen Prozesses, der in die Entwicklung bedeutender Innovationen, Wachstumsimpulse und in die Schaffung neuer Arbeitsplätze münden kann. Zugleich wird die Sterblichkeit dieser jungen Unternehmen in den ersten Jahren als überaus hoch eingeschätzt. Timmons/Bygrave (1986) konstatieren jedoch, dass die Finanzierung eines jungen Unternehmens mit Venture Capital zur Reduktion der Mortalitätswahrscheinlichkeit auf 20% bis 30% beitragen kann. Vor diesem Hintergrund wird hier im Rahmen einer Online-Befragung untersucht, welche Bedeutung eine Venture Capital-Finanzierung für die Entwicklung der Reputation junger Unternehmen im Rahmen der unternehmerischen Legitimierung hat. Es zeigt sich, dass eine frühe Finanzierung mit Venture Capital die organisationale Reputation junger Unternehmen positiv beeinflusst und damit zur Legitimierung dieser Unternehmen beitragen kann.

## **Problemstellung**

Picot et al. (1989, S. 1) formulierten: „Erfolgreiche innovative Unternehmensgründungen sind eine wesentliche Quelle für die Erhaltung und Weiterentwicklung offener Volkswirtschaften“. Schumpeter (1934, S. 100) bezeichnet die Gründer derartiger Unternehmen als Pionierunternehmer, die durch die Entdeckung und Ausnutzung unternehmerischer Handlungsfelder grundlegende Innovationen schaffen und damit ganze Branchen verändern und wirtschaftliche Entwicklungen anstoßen. Während bereits bestehende und etablierte Unternehmen rapide Veränderungen ablehnen und der Kontinuität den Vorzug geben, streben junge innovative Unternehmen als ‚Unruhestifter‘ Änderungen und Weiterentwicklungen an. Technologien und Märkte werden so durch junge innovative Unternehmen in Bewegung gehalten und für bereits bestehende und etablierte Unternehmen unvorhersehbar gemacht. Um der latenten Gefahr erheblicher Veränderungen und Machtverschiebungen zu begegnen, versuchen etablierte Unternehmen, jungen Unternehmen den Marktzutritt zu verwehren (vgl. Szyperski/Nathusius 1999, S. 18). Entsprechend ist die Mortalität junger Unternehmen in den ersten drei Jahren überaus hoch. Es wird von Sterblichkeitsraten junger Unternehmen ausgegangen, die zwischen 40% und 50% liegen (vgl. Bates 1995, S. 29; Zimmerman/Zeit 2002, S. 414; Van Praag 2003, S. 1; Forsyth 2005, S. 429). Timmons/Bygrave (1986, S. 163) gehen sogar davon aus, dass 80% bis 90% der jungen Unternehmen scheitern. Die größte Herausforderung stellt dabei der fehlende Zugriff auf die für das Überleben notwendigen Ressourcen dar. Entsprechend bessere Ausgangsbedingungen finden junge Unter-

nehmen vor, die durch einen Kapitalgeber finanziert werden. Franke et al. (2006) belegt in ihrer wissenschaftlichen Studie bereits eine höhere Überlebenswahrscheinlichkeit dieser Unternehmen.

Theoretische Überlegungen liefern vielfältige Argumente für die erfolgreiche Entwicklung junger innovativer Unternehmen. Zur Klärung der Frage, warum einige junge Unternehmen überleben und andere nicht, wird in der wissenschaftlichen Forschung traditionell auf Aspekte wie Finanzierungsstrategien, Kreativität oder die Persönlichkeitseigenschaften der Gründer zurückgegriffen (vgl. Fallgatter 2002). Einen weiteren Ansatz bietet die spätestens seit den neunziger Jahren etablierte Legitimationsforschung. Diese sieht die Legitimität eines Unternehmens – im Sinne der Anerkennung bzw. Akzeptanz der Aktivitäten eines Unternehmens durch seine Umwelt (vgl. Suchman 1995, S. 574) – als entscheidend für den Ressourcenzugriff und das Überleben junger innovativer Unternehmen (vgl. Aldrich/Fiol 1994; Aldrich/Ruef 2007). Eine besondere Rolle bei der Erlangung organisationaler Legitimität spielt die Reputation als ein Zwischenergebnis des Legitimierungsprozesses (vgl. Rao 1994). Der vorliegende Beitrag fokussiert die Bedeutung einer Finanzierung mit VC für die Entwicklung der organisationalen Reputation junger Unternehmen im Rahmen der unternehmerischen Legitimierung. In Anlehnung an die bestehende Forschung zum Themenkomplex VC besteht das Ziel darin, die Erkenntnisse der wissenschaftlichen Legitimationsforschung weiter zu entwickeln und für junge Unternehmen nutzbar zu machen.

## **Organisationale Legitimität und Venture Capital**

### **Organisationale Legitimation als Herausforderung junger Unternehmen**

In den sechziger Jahren erkannte die Wissenschaft zunehmend die Bedeutung der organisationalen Umgebung als Einflussfaktor auf den Erfolg eines Unternehmens. Dabei wurden neben technologischen und materiellen Imperativen auch gesellschaftliche Werte und Normen als wesentliche Bestandteile der unternehmerischen Umgebung identifiziert. Dieser Zusammenhang wurde unter dem Konzept der organisationalen Legitimation bzw. Legitimität zusammengefasst (vgl. Suchman 1995, S. 571). Einen Bezugsrahmen zur Beantwortung der Frage, wie neue organisationale Formen Legitimität gewinnen können bzw. warum ihnen diese vorenthalten wird, bietet die neoinstitutionalistische Theorie. Legitimität wird hier als Schlüsselkomponente des institutionellen Wandels angesehen, da neue Techniken und organisationale Praktiken oft, trotz ihrer Superiorität, als weniger wünschenswert und passend bzw. geeignet und damit als weniger legitim angesehen werden (vgl. Suddaby/Greenwood 2005, S. 35). Im Rahmen der umweltbezogenen institutionalistischen Theorie wird in der Legitimität eines Unternehmens ein notwendiges Kriterium für dessen Erfolg und Überleben gesehen (vgl. Meyer/Rowan 1977, S. 340). Dabei spielt die Passung zu standardisierten und allgemein akzeptierten Praktiken und Regeln eine bedeutende Rolle. Nach Meyer/Rowan (1977, S. 341) agieren Organisationen in hochgradig institutionalisierten Kontexten. Infolgedessen wird ihr Verhalten nicht ausschließlich durch den Wettbewerb geprägt, sondern auch durch einen institutionellen Druck beeinflusst (vgl. Greenwood/Hinings 1996, S. 1025). Die mit diesem institutionellen Druck verbundenen Vorstellungen machen es beispielsweise notwendig, dass ein Unternehmen seine Produkte auf eine bestimmte Weise herstellt oder bestimmte Verfahren zur Herstellung einsetzt, um die an sie gestellten Erwartungen zu erfüllen. Durch ein solches Verhalten sind Unternehmen in der Lage, sich zu legitimieren und ihre Überlebenschancen zu erhöhen.

Obwohl der Legitimität bzw. Legitimation von Unternehmen eine große Bedeutung im Zusammenhang mit deren Bestehen eingeräumt wird, ist in der wissenschaftlichen Literatur keine einheitliche, allgemein anerkannte Definition des Begriffs zu finden (siehe dazu Aldrich/Fiol 1994, Suchman 1995 u. a.). Kennzeichnend für die Legitimationsforschung ist vielmehr ein überaus großer Facettenreichtum. Suchman (1995, S. 571f.) spricht sogar von einer überraschend schwachen konzeptionellen Verankerung und bemängelt die fehlende Auseinandersetzung mit der Definition des Begriffs der Legitimität. Während einige wissenschaftliche Arbeiten den prozessualen Verlauf der Legitimation betonen und diesen einer näheren Betrachtung unterziehen (vgl. Berger/Luckmann 1972; Dowling/Pfeffer 1975; Aldrich/Fiol 1994; Aldrich/Baker 2001; Aldrich/Ruef 2007), setzen sich andere mit strategischen Handlungen zur Legitimitätserrreichung auseinander (vgl. Ashforth/Gibbs 1990; Elsbach/Sutton 1992; Suchman 1995; Zimmerman/Zeit 2002). Insgesamt ist eine zunehmende Spezialisierung des Begriffsverständnisses zu beobachten. So haben sich aus dem zu Beginn eher allgemein gefassten Legitimitätsbegriff – wie bei Parsons (1960) und Dowling/Pfeffer (1975) zu finden – kategorische Erscheinungsformen der Legitimität entwickelt (siehe dazu Aldrich/Fiol 1994, Suchman 1995 und Zimmerman/Zeit 2002; Aldrich/Ruef 2007), die auch zunehmend Gegenstand der empirischen Erforschung des Phänomens sind. Einen Überblick zu den verwendeten Definitionen in den wichtigsten Arbeiten bietet Tabelle 1:

Tabelle 1: Übersicht über Definitionen von Legitimität

<b>Autor(en)/Jahr</b>	<b>Definition von Legitimität</b>
Parsons (1960)	„...appraisal of action in terms of shared or common values in the context of the involvement of the action in the social system.” (S. 175)
Dowling/Pfeffer (1975)	„...congruence between the social values associated with or implied by their activities and the norms of acceptable behaviour in the larger social system of which they are a part.” (S. 122)
Meyer/Rowan (1977)	„...legitimacy as accepted subunits of society protects organizations from immediate for variations in technical performance...” (S. 351f.)
Hannan/Freeman (1989)	„Any legitimacy of an organization has been able to generate constitutes an asset in manipulating environment.” (S. 932)
Ashforth/Gibbs (1990)	„An organization is said to be legitimate to the extent that its means and ends appear to conform with social norms, values, and expectations.” (S. 177)
Elsbach/Sutton (1992)	“Legitimacy is conferred when stakeholders – that is, internal and external audiences affected by organizational outcomes – endorse and support an organization’s goals and activities.” (S. 700)
Aldrich/Fiol (1994)	„...using the term legitimacy in two related senses: (a) how taken for granted a new form is and (b) the extent to which a new form conforms to recognized principles or accepted rules and standards.” (S. 645f.)
Rao (1994)	„...legitimation means not only the normative justification of organizations but also the cognitive validation of an entity as desirable, proper, and appropriate in a widely shared system of beliefs and norms.” (S. 31)
Suchmann (1995)	„Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norm, values, beliefs, and definitions.“ (S. 574)
Deephouse (1996)	“Organizational legitimacy [...] is defined as a status conferred by social actors. [...] a legitimate organization is one whose values and actions are congruent with that social actor’s values and expectations for action.” (S. 1025)

Zimmerman/Zeitz (2002)	„...legitimacy as a social judgement of acceptance, appropriateness, and/or desirability.“ (S. 416)
Delmar/Shane (2004)	„...legitimacy of a new venture is the extent to which people perceive that it adheres to accepted principles, rules, norms, standards, and ways of doing things.“ (S. 388; orientieren sich an der Definition von Aldrich/Fiol 1994)
Deephouse/Carter (2005)	“...legitimacy as the generalized perception or assumption that the action of an entity are desirable, proper, or appropriate within a social system.“ (S. 331)

Trotz der Unterschiedlichkeit der verschiedenen Legitimitätsdefinitionen weisen die einzelnen Begriffsbestimmungen eine hohe Übereinstimmung dahingehend auf, dass die Deckungsgleichheit mit gesellschaftlichen Werten und Normen als zentrales Element angesehen wird. Während Werte als allgemeine Zielvorstellungen und Orientierungslinien für mögliche Handlungsweisen angesehen werden, stellen Normen anerkannte Regeln und zur Bewertung geeignete Maßstäbe dar. Ihre Einhaltung kann – im Unterschied zu Werten, die als wünschenswerte Zustände in ihrer Gesamtheit ein Wertesystem ergeben – durch Sanktionen erzwungen werden (vgl. Meyer/Rowan 1977, S. 343). Trotz des Facettenreichtums, den die Legitimationsforschung bietet, hat sich zunehmend das Begriffsverständnis von Suchman (1995) durchgesetzt (vgl. Ruef/Scott 1998; Deephouse/Carter 2005; Suddaby/Greenwood 2005). Dieser versteht unter Legitimität die Anerkennung und Akzeptanz der Aktivitäten eines Unternehmens innerhalb eines sozialen Systems aus Normen, Werten, Annahmen und Überzeugungen durch dessen Umwelt bzw. die relevanten Anspruchsgruppen (vgl. Suchman 1995, S. 574). Die Bewertung hinsichtlich der Legitimität eines Unternehmens aufgrund der Kongruenz zwischen den unternehmerischen Aktivitäten und existenten Werten und Normen erfolgt dabei durch gesellschaftliche Akteure (vgl. Parsons 1960; Dowling/Pfeffer 1975; Zimmerman/Zeitz 2002).

Innerhalb des Konstruktes der organisationalen Legitimität differenzieren Aldrich/Fiol (1994) zwischen der kognitiven und der soziopolitischen Legitimität als zwei Dimensionen. Die sog. kognitive Legitimität wird von zahlreichen Wissenschaftlern als eine bedeutende Erscheinungsform von Legitimität eingestuft, wobei diese Legitimitätskategorie auf Kognitionen bzw. Wahrnehmungen basiert (vgl. Aldrich/Fiol 1994, S. 648; Scott 1994, S. 81; Suchman 1995, S. 592; Ruef/Scott 1998, S. 879; Aldrich/Baker 2001, S. 211; Zimmerman/Zeitz 2002, S. 420). Bei der Zuschreibung kognitiver Legitimität wird ein Unternehmen und sein Geschäftskonzept hinsichtlich der Fassbarkeit, Durchdringbarkeit und Verständlichkeit von relevanten Anspruchsgruppen beurteilt (vgl. Aldrich/Baker 2001, S. 211; Aldrich/Ruef 2007, S. 186). Unter kognitiver Legitimität wird folglich verstanden, dass Aktivitäten, Ziele oder Strukturen von und in Organisationen in irgendeiner Form bekannt sind und verstanden werden. Hierbei stellen die kognitiven Elemente Regeln dar, die festlegen, welchen Unternehmen es erlaubt ist, zu existieren (vgl. Zimmerman/Zeitz 2002, S. 420). Letztendlich bildet die kognitive Legitimität damit die Grundlage für das Handeln von sozialen Systemen und stellt die Rahmenbedingungen für die Konstruktion von soziopolitischen Systemen zur Verfügung (vgl. Ruef/Scott 1998, S. 879).

Soziopolitische Legitimität besitzt eine Organisation hingegen dann, wenn sie mit allgemein anerkannten Werten, Normen, Regeln und Standards in für das Unternehmen relevanten gesellschaftlichen Teilbereichen übereinstimmt, so dass sie von den relevanten Anspruchsgruppen, Meinungsführern und der Regierung als richtig und wünschenswert erachtet werden (vgl. Aldrich/Fiol 1994, S. 648; Aldrich/Ruef 2007, S. 186). Im Gegensatz zur (Selbst-) Verständlichkeit,

die bei der kognitiven Legitimität im Vordergrund steht, geht es bei der soziopolitischen Legitimierung um die Erreichung von Akzeptanz (vgl. Aldrich/Ruef 2007, S. 186). Dieser soziopolitische Ansatz betont folglich die Einbettung einer Organisation in den regulativen und normativen Kontext als Einflussgrößen auf die organisationale Legitimität, indem Konformität zu institutionellen Erwartungen signalisiert wird (vgl. Baum/Powell 1995, S. 529f.).

Die Herstellung von Selbstverständlichkeit und die Übereinstimmung mit gesellschaftlichen Werten, Normen und Standards im Sinne der kognitiven und soziopolitischen Legitimität fördert die Überlebenschancen eines jungen, neu gegründeten Unternehmens, indem es das Unternehmen mit Glaubwürdigkeit ausstattet, die Bildung einer positiven Reputation unterstützt und zum Aufbau von Kontakten und Netzwerken beiträgt. Damit wird letztendlich der Zugriff auf notwendige Ressourcen begünstigt (vgl. Zimmerman/Zeitz 2002, S. 419f.). Wird diesem Argumentationsgang gefolgt, kann ein Zusammenhang zwischen der Legitimität eines Unternehmens, dessen Ressourcenverfügbarkeit bzw. -zugriff und der Überlebenschancen hergestellt werden (siehe dazu auch Baum/Oliver 1992; Rao 1994; Shepherd/Zacharakis 2003; Tornikoski/Newbert 2007 u. a.). Aufgrund dieses Zusammenhangs ist die herausragende Bedeutung des Legitimitäts-erwerbs bzw. -aufbaus vor allem in den ersten Jahren nach der Gründung eines Unternehmens erkennbar. Ein weiterer wichtiger Maßstab für die unternehmerische Leistung eines Unternehmens ist neben der reinen Überlebensfähigkeit dessen Wachstum. In diesem Zusammenhang kann die Verbindung zwischen dem Wachstum eines Unternehmens und dessen Möglichkeiten der Ressourcenakquirierung als offensichtlich betrachtet werden (vgl. Zimmerman/Zeitz 2002, S. 416 f.; siehe Abbildung 1).

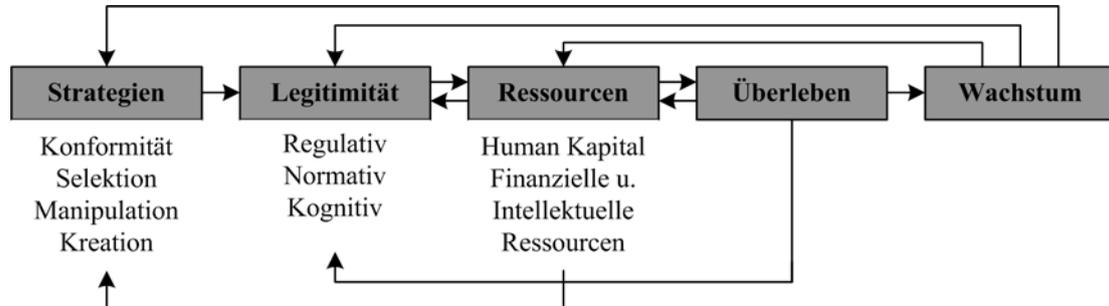


Abbildung 1: Bedeutung der Legitimität für junge Unternehmen  
(Quelle: Zimmerman/Zeitz 2002, S. 415)

Fehlt einem Unternehmen die Legitimität, kann dies gravierende Auswirkungen auf das Fortbestehen und den Erfolg haben, so dass die organisationale Legitimität als bestandskritischer Faktor eingestuft werden kann (vgl. Parsons 1960, S. 175; Ashforth/Gibbs 1990, S. 177; Aldrich/Fiol 1994, S. 647; Suchman 1995, S. 574f.; Zimmerman/Zeitz 2002, S. 414).

### Organisationale Reputation als (Zwischen-) Ergebnis des Legitimierungsprozesses

Mit der zunehmenden Etablierung junger, innovativer Unternehmen sehen sich diese verstärkt mit dem Druck konfrontiert, sich von anderen Unternehmen positiv abgrenzen zu müssen. Fühlen sich bereits bestehende Unternehmen durch junge Unternehmen in ihrer Existenz bedroht, versuchen diese oftmals den Ressourcenzugang zu begrenzen, indem sie die Effektivität und Konformität der jungen Unternehmen mit bestehenden Werten und Normen in Frage stellen (vgl. Aldrich/Ruef 2007). Als einen entscheidenden Schritt, um diesen Versuchen konkurrieren-

der Unternehmen entgegenzuwirken und unter derartigen Bedingungen wettbewerbsfähig zu sein, sehen Aldrich/Fiol (1994) und auch Rao (1994) den Aufbau einer positiven Reputation als ein (Zwischen-) Ergebnis des Legitimierungsprozesses. Tabelle 2 systematisiert das definitorische Verständnis des Reputationsbegriffs in der wissenschaftlichen Literatur:

Tabelle 2: Übersicht über Definitionen von Reputation

Autor(en)/Jahr	Definition von Reputation
Weigelt/Camerer (1988, S. 443)	Reputation is a "...set of attributes ascribed [socially constructed] to a firm, inferred from the firms past action."
Fombrun/Shanley (1990, S. 234)	Reputation is „... the outcome of a competitive process in which firms signal their key characteristics to constituents to maximize their social status.“
Weiss et al. (1999, S. 75)	„Thus, whereas image effects what a firm stands for, reputation reflects how well it has done in the eyes of the marketplace.“
Fombrun/Gardberg/Sever (2000, S. 243)	„A reputation is therefore a collective assessment of a company's ability to provide valued outcomes to a representative group of stakeholders.“
Wang/Lo/Hui (2003, S. 76)	„... reputation is a result of the past actions of a firm.“
Walsh/Beatty (2007, S. 129)	“We define customer-based reputation (CBR) as the customer's overall evaluation of a firm based on his or her reactions to the firm's goods, services, communication activities, interactions with the firm and/or its representatives or constituencies (...) and/or known activities, and will hereafter be referred to as CBR.“

Organisationale Reputation wird demnach verstanden als das Ansehen bzw. die Bedeutung eines Unternehmens und die Qualität einer Person, eines Produktes oder des Unternehmens selbst als Ergebnis eines Vergleichs von Unternehmen, die miteinander im Wettbewerb stehen (vgl. Fombrun/Shanley 1990; Schwalbach 2004). Im Gegensatz zu Legitimität, welche sich aus dem Streben heraus entwickelt, mit vorhandenen Werten und Normen überein zu stimmen, entsteht Reputation aus dem Druck heraus, sich von anderen Unternehmen positiv abzugrenzen (vgl. Thomas 2007; Deephouse/Carter 2005). Ähnlich wie Legitimität wird jedoch auch die Reputation eines Unternehmens durch relevante Anspruchsgruppen eingeschätzt und liegt damit immer im Auge des Betrachters (vgl. Fombrun/Gardberg/Sever 2000). Die Zuschreibung von Reputation kann auf unterschiedlichen Beurteilungskriterien basieren, wie die Beurteilung von Mitarbeitern, Produkten, den organisationalen Kapazitäten, der Organisation selbst und dessen institutioneller Umgebung. Während Legitimität aus einer kognitiven und soziopolitischen Perspektive heraus Beurteilung findet, können bei der Zuschreibung von Reputation ganz unterschiedliche Eigenschaften beurteilt werden, in denen sich Unternehmen unterscheiden und die entsprechend zu einem Vergleich herangezogen werden (vgl. Rao 1994, S. 30; Deephouse/Carter 2005, S. 329). Im Gegensatz zu Legitimität spielt dabei das Wissen über die unternehmerische Konzeption im Sinne der kognitiven Legitimität eine untergeordnete Rolle. Relevant ist nicht das objektive Verständnis eines organisationalen Konzeptes, sondern vielmehr dessen subjektive Beurteilung durch die Anspruchsgruppen. Entsprechend ordnen Aldrich/Fiol (1994, S. 648) den Reputationsaufbau der soziopolitischen Legitimitätskategorie zu, so dass hier die Erzeugung von Anerkennung bzw. Akzeptanz des unternehmerischen Konzepts durch die Anspruchsgruppen im Vordergrund steht.

Die Erlangung eines positiven organisationalen Rufes im Rahmen der unternehmerischen Legitimation kommt eine besondere Bedeutung für den Zugriff auf notwendige Ressourcen und damit letztendlich bei der Sicherung des Überlebens eines Unternehmens zu (vgl. Fombrun/Shanley 1990; Rao 1994; Deephouse/Carter 2005). Die Hauptfunktion einer positiven Reputation besteht darin, die rational kaum zu bewältigende komplexe Realität durch kognitive Reduk-

tion handhabbar zu machen, um somit die Orientierung und Steuerung von Verhalten zu gewährleisten. In diesem Sinne wirkt die Reputation eines Unternehmens als Wahrnehmungsfilter und erleichtert die Orientierung in einer komplexen Umwelt. Jede Anspruchsgruppe stellt dabei andere Erwartungen und Anforderungen an ein Unternehmen, so dass für die unterschiedlichen Anspruchsgruppen die verschiedenen Merkmale und Fähigkeiten der unternehmerischen Leistung unterschiedliche Bedeutung haben (vgl. Rao 1994, S. 30; Deephouse/Carter 2005, S. 329). Die Reputation eines Unternehmens kann als der relative Erfolg hinsichtlich der Erfüllung dieser vielfältigen Erwartungen angesehen werden, da sich die unternehmerische Reputation aus der Gesamtheit der unterschiedlichen Einschätzungen der Anspruchsgruppen zusammensetzt. Dementsprechend repräsentiert die Reputation eines Unternehmens seine kumulative Beurteilung durch die Öffentlichkeit (vgl. Fombrun/Shanley 1990, S. 235). Die Entwicklung einer positiven Reputation ist durch den Aufbau von Netzwerken zu bereits etablierten Unternehmen, die Kooperation mit staatlichen Institutionen und durch die Initiierung zuverlässiger Partnerschaften möglich (vgl. Aldrich/Fiol 1994, S. 658). Branchenübergreifende Verflechtungen tragen dazu bei, neue Produkt- und Prozessstandards zu formulieren, so dass die Selbstverständlichkeit angrenzender etablierter Branchen zum Aufbau der eigenen Legitimität genutzt werden kann (vgl. Aldrich/Ruef 2007, S. 194).

Insgesamt kann festgestellt werden, dass Unternehmen mit einer guten Reputation große Wettbewerbsvorteile gegenüber ihren Konkurrenten haben. Neben der Gewinnung von qualifiziertem Personal und der Akquirierung von Kapitalgebern, kann ein Unternehmen mit einem guten Ruf ggf. höhere Preise für seine Produkte aufgrund der Signalisierung einer besseren Produktqualität erzielen und es kann ggf. der Eintritt weiterer Unternehmen in die Branche gehemmt werden (vgl. Fombrun/Shanley 1990, S. 233; Shapiro 1983, S. 660). Je größer die Informationsasymmetrie und je höher die Unsicherheit, desto bedeutender ist die Reputation eines Unternehmens, die dann beispielsweise eine fehlende Unternehmensgeschichte oder einen Informationsmangel kompensieren kann (vgl. Thomas 2007, S. 111). Eine Untersuchung von Fombrun/Shanley (1990, S. 233) hat gezeigt, dass die Reputation eines Unternehmens, die die Öffentlichkeit diesem zuspricht, ein Indikator für die Übereinstimmung mit gesellschaftlichen Werten und Normen und somit für die voranschreitende Legitimierung eines Unternehmens ist.

### **Zur Bedeutung einer VC-Finanzierung für die organisationale Reputation**

In Abhängigkeit von den Ausgangsbedingungen mit denen sich verschiedene Arten junger Unternehmen konfrontiert sehen, ist der Aufbau einer positiven Reputation für diese Unternehmen und damit letztendlich ihre Legitimität unterschiedlich kritisch. Die spezifischen Herausforderungen junger Unternehmen liegen dabei vor allem in ihrem geringen Alter, ihrer Neuheit und ihrer meist geringen Größe, aufgrund dessen sie sich mit der liability of newness und der liability of smallness konfrontiert sehen (vgl. Stinchcombe 1965; Bhidé 2000). Das Fehlen institutioneller Unterstützung in Form von Kooperationen mit starken, bereits legitimierten Partnern anderer Branchen und öffentlicher Institutionen kann als eine wesentliche Ursache für das Vorliegen der liability of newness und für das Scheitern junger innovativer Unternehmen in einem früheren Stadium ihrer Unternehmensentwicklung betrachtet werden (vgl. Singh/Tucker/House 1986, S. 171). Die größte Herausforderung junger Unternehmen stellt der sich daraus ergebene Mangel

an notwendigen Ressourcen dar. Wobei die Situation durch die vorherrschende Unsicherheit, fehlende Erfahrungen sowie einem Mangel an Netzwerken und Kontakt verschärft wird (vgl. Zhao/Aram 1995, Gruber 2004b).

Als eine Elitegruppe junger Unternehmen können mit Venture Capital finanzierte Unternehmen bezeichnet werden. Die Ursachen dafür liegen in der superioren Geschäftsidee dieser Unternehmen, die mit hohen Renditepotenzialen verbunden sind, den besonderen unternehmerischen Fähigkeiten und Potentialen sowie der strategischen und finanziellen Unterstützung durch einen Kapitalgeber, die als kennzeichnend für junge innovative und VC-finanzierte Unternehmen angesehen werden können (vgl. Sahlman 1990). Venture Capital wird in diesem Forschungskontext verstanden als die Finanzierung eines nicht börsennotierten Unternehmens in der Phase der Gründung oder des frühen Wachstums mit externem Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Mitteln für einen längerfristig begrenzten Zeitraum, verbunden mit einer Unterstützungsleistung für das Management (vgl. Schefczyk 2004; Timmons/Bygrave 1986). Besondere Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang den VC-Gesellschaften als kapitalgebende Unternehmen zu. Diese können als Ausgangspunkt gewählt werden, um die besonderen Potentiale von Unternehmen, die in der Lage sind einen VC-Geber zu akquirieren, herauszuarbeiten und als Elitegruppe junger Unternehmen zu identifizieren.

Die Besonderheit der VC-Gesellschaft selbst besteht vor allem in der begrenzten Unternehmensgröße und einer ungewöhnlich flach gestalteten Organisationsstruktur (vgl. Wasserman 2003). Dies ermöglicht ihnen einerseits die Formalisierung des Investitionsprozesses und der Auswahlkriterien. Andererseits wird dadurch eine intensive Aushandlung der Beteiligungsmodalitäten möglich, da nur eine geringe Kontrollnotwendigkeit des Prozesses besteht und den hohen Flexibilitätsanforderungen Rechnung getragen werden kann (vgl. Bhidé 2000, S. 144; Fallgatter 2007, S. 116f.). Die wissenschaftliche Forschung hat in der Vergangenheit dem Einfluss von VC-Gesellschaften auf die Entwicklung und die unternehmerische Leistung der von ihnen finanzierten Unternehmen große Aufmerksamkeit geschenkt (vgl. Barney/Busenitz 1996; HoulihanValuation/Ventureone Study 1998; Manigart et al. 2002; Davila/Foster/Gupta 2003; Baum/Silverman 2004; Chang 2004). Unbestritten ist in diesem Zusammenhang die Funktion eines VC-Gebers einerseits als Scout und andererseits als Coach (vgl. Baum/Silverman 2004, S. 413f.).

In ihrer Rolle als Scout sind VC-Gesellschaften in der Lage junge Unternehmen auszuwählen, die über außergewöhnliche und besonders innovative Geschäftsideen mit entsprechend großen Renditepotenzialen verfügen (vgl. Shepherd/Zacharakis 2002, S. 3f.). So ist in der wissenschaftlichen Forschung dokumentiert, dass VC-finanzierte Unternehmen eine höhere Überlebenswahrscheinlichkeit erreichen als Unternehmen, die nicht durch einen VC-Geber finanziert werden (vgl. Franke et al. 2006, S. 804). Timmons/Bygrave (1986, S. 163) verweisen darauf, dass die Mortalitätsrate bei jungen, VC-finanzierten Unternehmen lediglich bei 20% bis 30%, während sie für andere Formen junger Unternehmen deutlich höher liegt.

VC-Geber finanzieren jedoch häufig nur wenige hundert Unternehmen pro Jahr, so dass besondere unternehmerische Eigenschaften und Potentiale erforderlich sind, damit es einem jungen Unternehmen überhaupt möglich ist, Venture Capital als Finanzierungsquelle zu erschließen. Zudem konzentriert sich die Finanzierung mit Venture Capital auf einige wenige Branchen, so verteilt sich die Hälfte des zur Verfügung stehenden Investitionsvolumens von VC-

Gesellschaften auf Branchen im Bereich Software, Telekommunikation und Biotechnologie (vgl. De Bettignies/Brander 2007, S. 808f.). Im Blickpunkt der VC-Gesellschaften stehen demnach vor allem Unternehmen mit starken Technologien, wobei diese Fokussierung technologieintensiver Branchen ihre Begründung in der Renditeorientierung der VC-Geber findet (vgl. Baum/Silverman 2004, S. 411). So ermöglicht das spezifische Know-how, über das Unternehmen speziell in diesen Branchen verfügen, die Erwirtschaftung entsprechend höhere Renditen als in anderen Bereichen (vgl. De Bettignies/Brander 2007, S. 826). Trotz der besonderen Potentiale erleidet durchschnittlich ein Drittel der Investitionen einer VC-Gesellschaft einen Totalverlust und erreicht keine Marktreife (vgl. Bhidé 2000, S. 145). Bei derart risikobehafteten Investitionen ist es nicht verwunderlich, dass einer VC-Finanzierung ein mehrstufiger Auswahlprozess und eine intensive Analyse potentieller Investitionsobjekte voraus gehen, und dass sich die Portfoliounternehmen einer intensiven und fortwährenden Kontrolle ihrer Geschäftskonzeptionen und Leistungen durch die VC-Gesellschaften unterziehen müssen (vgl. Franke et al. 2004, S. 656).

Neben der Rolle als Scout wird VC-Gesellschaften in der Wissenschaft auch eine Funktion als Coach zugesprochen. In dieser Forschungsströmung wird davon ausgegangen, dass VC-Geber nicht nur a priori außergewöhnliche innovative Unternehmen auswählen, sondern vielmehr durch die Bereitstellung von Expertenwissen und unternehmerischen Erfahrungen bzw. Urteilsvermögen aktiv eine positive Entwicklung der von ihnen finanzierten Unternehmen herbeiführen können (vgl. Baum/Silverman 2004, S. 414). Die Managementunterstützung spielt – neben der Auswahl von Unternehmen mit besonderen Potentialen – eine wichtige Rolle für die erfolgreiche Entwicklung der VC-finanzierten Unternehmen.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass VC-Gesellschaften fast ausschließlich in eine als Elite zu bezeichnende Gruppe von Unternehmensgründungen investieren. Aus Sicht des finanzierten Unternehmens stellt die Finanzierung mit Venture Capital ein geeignetes Instrument dar, um eine mangelnde Kapitalausstattung und fehlende betriebswirtschaftliche Kenntnisse durch die finanzielle und strategische Unterstützung der VC-Gesellschaft auszugleichen. Insgesamt verbessert ein VC-finanziertes Unternehmen seine Chancen auf eine erfolgreiche Umsetzung seiner innovativen Geschäftskonzeption, eine langfristige Positionierung am Markt und damit letztendlich auf das Überleben.

Zentrale Bedeutung kommt dabei dem Zusammenhang zwischen einer Finanzierung mit Venture Capital und der Legitimierung der finanzierten Unternehmen zu. So zeigten bereits Delmar/Shane (2004, S. 388ff.), dass die Erarbeitung eines Business-Plans, der im Rahmen der Akquirierung eines VC-Gebers zwingend erforderlich ist, zur Legitimierung junger Unternehmen beiträgt. Es stellt sich nun die Frage, welchen Einfluss eine VC-Finanzierung aufgrund der verbesserten Ausgangssituation der finanzierten Unternehmen auf die Ausbildung der organisationalen Reputation im Rahmen des Legitimierungsprozesses hat. Bedeutung erlangt der Reputationaufbau dabei vor allem in der späten Startup- bzw. der Wachstumsphase eines Unternehmens, wenn ein Unternehmen sich zunehmend etabliert und sich etablierte Unternehmen angrenzender konkurrierender Branchen tatsächlich bedroht fühlen. Gleichzeitig treten in dieser Phase VC-Gesellschaften als Finanzierungsquelle junger Unternehmen in Erscheinung, da die Risiken der Unternehmen im Rahmen des Entscheidungsprozesses zunehmend prognostizierbar und damit handhabbar werden (vgl. Fallgatter 2007, S. 77). Zwei Drittel des ihnen zur Verfügung stehenden Kapitals investieren VC-Gesellschaften allerdings in Unternehmen, die sich bereits in der Spät-

phase der Unternehmensentwicklung befinden (vgl. Bhidé 2000, S. 142; De Clercq 2006, S. 93). Dies lässt gleichsam den Rückschluss zu, dass die Gewinnung eines Beteiligungskapitalgebers in der Früh- bzw. frühen Wachstumsphase als ein Kennzeichen einzustufen, der den Wert eines Unternehmens anzeigt (vgl. Janney/Folta 2003, S. 362).

### Untersuchungshypothesen

Theoretisch wird angenommen, dass ein positiver Zusammenhang zwischen der Gewinnung eines Kapitalgebers im Sinne einer VC-Finanzierung und der Reputation eines jungen Unternehmens besteht. In der wissenschaftlichen Literatur existiert jedoch nur eine sehr geringe Zahl an empirischen Studien, die sich im Rahmen der Legitimierung von Unternehmen mit der organisationalen Reputation auseinandersetzen (vgl. Rao 1994, S. 31; Kostova/Zaheer 1999, S. 64). Ausnahmen bilden in diesem Zusammenhang die Studien von Deephouse/Carter (2005) und Rao (1994). Keine dieser Studien betrachtet jedoch den Einfluss einer VC-Finanzierung auf die Ausbildung der Reputation von jungen, innovativen Unternehmen. Den theoretischen Annahmen folgend steht hier die Frage im Mittelpunkt, welche Bedeutung die strategischen Merkmale eines VC-finanzierten Unternehmens auf dessen organisationale Reputation hat. Es wird angenommen, dass die Finanzierung eines Unternehmens mit Beteiligungskapital bzw. Venture Capital, in Abhängigkeit von der Entwicklungsphase in der sich ein Unternehmen befindet, unterschiedlich auf die Legitimierung des Unternehmens wirkt. Klassische VC-Gesellschaften treten dabei meist in der späten Startup- und in der Wachstumsphase als Finanzierungsquellen auf und tragen damit in dieser Phase im Rahmen des Legitimierungsprozesses zur Ausbildung einer positiven Reputation der von ihnen finanzierten Unternehmen bei (vgl. De Clercq et al. 2006, S. 102). Durch die Finanzierung risikoreicher innovativer Geschäftsideen signalisieren VC-Geber trotz der vorhandenen Risiken Vertrauen in die vorhandenen Potentiale des Unternehmens. Dadurch haben VC-Geber „... a stake in making sure a young firm has excellent managerial, marketing, and financial talent...“ (Aldrich 1990, S. 263).

Aufgrund dessen, dass VC-Geber sich ausschließlich mit der Investition in Unternehmen und dessen erfolgreicher Betreuung mit dem Ziel beschäftigen, eine möglichst hohe Rendite zu erwirtschaften, kann davon ausgegangen werden, dass Anspruchsgruppen, die mit dem finanzierten Unternehmen in einer Austauschbeziehung stehen bzw. treten wollen, die Zusammenarbeit bzw. die Finanzierung durch einen VC-Geber und damit die Erfüllung der Maßgaben der VC-Gesellschaften im Rahmen des Finanzierungsprozesses als ein positives Signal für die Tragfähigkeit der Geschäftsidee werten, so dass insgesamt ein positiver Zusammenhang zwischen der Gewinnung eines Kapitalgebers im Sinne einer VC-Finanzierung und der Reputation eines jungen Unternehmens unterstellt werden kann. In diesem Zusammenhang kann angenommen werden, dass sich neben einem frühen Finanzierungszeitpunkt auch die Höhe der Kapitalbeteiligung und die Anzahl der Kapitalgeber positiv auf die Reputation der finanzierten Unternehmen auswirkt. Daraus lassen sich die folgenden drei Untersuchungshypothesen H1 bis H3 ableiten:

Hypothese H1: Eine frühe Finanzierung mit VC in der Unternehmensentwicklung hängt positiv mit der Reputation des VC-finanzierten Unternehmens zusammen.

Hypothese H2: Die Höhe des von den VC-Gebern investierten Kapitals hängt positiv mit der Reputation des VC-finanzierten Unternehmens zusammen.

Hypothese H3: Eine hohe Anzahl an VC-Gebern, die Kapital in ein junges Unternehmen investieren, hängt positiv mit der Reputation des VC-finanzierten Unternehmens zusammen.

Die Hypothesen sollen mit Hilfe einer Online-Befragung überprüft werden. Die Eignung des gewählten Forschungsdesigns lässt sich mit der zugrunde liegenden Forschungsfrage und mit der Möglichkeit der statischen Auswertbarkeit begründen.

## Methodik

### Operationalisierung von Reputation

Ein Problem bei der empirischen Analyse der Bedeutung einer VC-Finanzierung für die Reputation junger VC-finanzierter Unternehmen stellt die Operationalisierung der organisationalen Reputation als abhängige Variable dar. Während die unabhängigen Variablen Finanzierungsphase, Höhe der Beteiligungsfinanzierung und Anzahl der VC-Geber sowie die Kontrollvariablen direkt gemessen werden können, handelt es sich bei der abhängigen Variable in dieser Untersuchung um ein theoretische Konstrukte. Der vorliegende Beitrag stellt sich dieser Herausforderung und entwickelt in Ahnlehnung an das Vorgehen zur Skalenentwicklung von Spector (1992) eine eigene Skala zur Erfassung der organisationalen Reputation VC-finanzierter Unternehmen (siehe Abbildung 2).

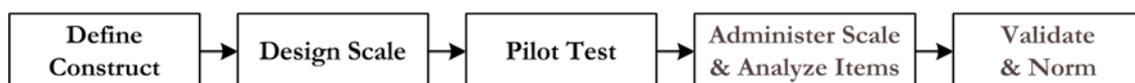


Abbildung 2: Vorgehen bei der Skalenkonstruktion (Quelle: Spector 1992)

Dazu wurde zunächst eine analytische Definition von Reputation als theoretisches Konstruktes vorgenommen. Unter der Reputation des VC-finanzierten Unternehmens wird die nicht-finanzielle Entwicklung der betrachteten Unternehmen erfasst. Reputation ist in diesem Zusammenhang definiert als der positive oder negative Ruf eines Unternehmens, der sich aus der Gesamtheit der Wahrnehmungen unterschiedlicher Anspruchsgruppen hinsichtlich der Qualität der unternehmerischen Leistung im Vergleich zu anderen Unternehmen zusammensetzt (vgl. Fombrun 1996, S. 72; Weiss et al. 1999, S. 75; Schwalbach 2004, Sp. 1262). Die Reputation eines Unternehmens wird aus den unternehmerischen Handlungen und Aktivitäten abgeleitet und entwickelt sich entsprechend erst im Zeitablauf. Damit wird der relative Erfolg eines Unternehmens hinsichtlich der Erfüllung der vielfältigen Erwartungen erfasst, die durch die jeweiligen Anspruchsgruppen an das Unternehmen gestellt werden. Voraussetzung für eine hohe Reputation sind dabei die Vertrauenswürdigkeit, Glaubwürdigkeit, Berechenbarkeit und Verlässlichkeit eines Unternehmens (vgl. Fombrun 1996, S. 71f.).

Basierend auf der Konstruktdefinition erfolgte die Konstruktion der Skala, wobei in Anlehnung an Fombrun (1996), Fombrun/Gardberg/Sever (2000) und Deephouse/Carter (2005) Reputation zunächst über 15 Items theoriegeleitet operationalisiert wurde. Diese Skala wurde dann im

Rahmen eines Pre-Tests (n=89) extern validiert und präzisiert. Mit Hilfe einer Reliabilitätsanalyse und einer explorativen Faktoranalyse mit dem Ziel der Datenreduktion und unter Berücksichtigung der Sinnhaftigkeit einer derartigen Skala verblieben sechs Items, die zur Operationalisierung der Reputation der VC-finanzierten Unternehmen in der vorliegenden empirischen Studie herangezogen wurden. Die fünf Items zur Erhebung der Reputationsentwicklung erfassten die Stärkung der Vertrauenswürdigkeit, die Verbesserung der Zuverlässigkeit, die Präsenz des Unternehmens in den Medien und die Erhöhung der Bekanntheit der Produkte bzw. Dienstleistungen. Außerdem wurden die Befragten gebeten einzuschätzen, inwieweit die Beteiligung ihres VC-Gebers dazu beigetragen hat, dass sich das befragte Unternehmen zu einem führenden Unternehmen der Branche entwickelte und ob die VC-Beteiligung für sie erfolgskritisch war. Diese Items wurden jeweils mit einer 5-stufigen Rating-Skala gemessen (vgl. Rohrmann 1978). Mit einem ermittelten Cronbach's Alpha-Wert von 0,84 hat die Analyse dieser Skala gezeigt, dass eine akzeptable Reliabilität vorliegt. Entsprechend der anschließenden explorativen Faktoranalyse handelt es sich bei den verwendeten Items um einen Faktor (siehe Tabelle 3).

Tabelle 3: Varimax rotierte Hauptkomponentenanalyse für die Skala organisationale Reputation

Item	Faktorwert	Kommunalität
Stärkung der Vertrauenswürdigkeit	0,76	0,58
Verbesserung der Zuverlässigkeit	0,73	0,53
Steigerung der Medienpräsenz	0,75	0,56
Erhöhung der Bekanntheit	0,83	0,69
Entwicklung zum Branchenführer	0,72	0,53
Erfolg nicht-finanzielle Unterstützung	0,54	0,30
Eigenwert		3,17
proz. Anteil der aufgeklärten Varianz an der Gesamtvarianz		52,82

Anmerkung: als Extraktionsmethode wurde die Hauptkomponentenanalyse gewählt. Es wurde nur eine Komponente extrahiert, die Lösung kann nicht rotiert werden.

Aufgrund der vorliegenden statistischen Werte werden die sechs Items verwendet, um die Variable ‚Reputation der VC-finanzierten Unternehmen‘ zu messen. Der prozentuale Anteil der aufgeklärten Varianz an der Gesamtvarianz beträgt 52,82%.

### Forschungsdesign

Zur Hypothesenüberprüfung wurde eine quantitative Erhebung relevanter Daten mit Hilfe eine Online-Befragung anhand einer für die Grundgesamtheit repräsentativen Stichprobe durchgeführt. Die Quelle für die hier verwendete Datenbasis bildete das Mitgliederverzeichnis des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Entsprechend der hier zu untersuchenden Forschungsfrage mussten die Unternehmen die folgenden Selektionskriterien erfüllen: Unternehmenshauptsitz in Deutschland, VC-Finanzierung des Unternehmens und Finanzierung von weniger als 40 Unternehmen durch den VC-Geber. Die einzelnen VC-finanzierten Unternehmen wurden über die Internetseiten ihrer VC-Geber identifiziert, so dass insgesamt 723 potentiell geeignete Unternehmen ermittelt wurden. Die Durchführung der Befragung erfolgte im Zeitraum von Juli 2008 bis November 2008, wobei sich mit einer Rücklaufquote von 8,8% und insgesamt n = 62 in die Auswertung einzubeziehende Datensätze eine statistisch auswertbare Stichprobe ergab. Um systematische Verzerrungen durch Antwortverweigerer ausschließen zu

können, wurde mit Hilfe eines t-Test für unabhängige Stichproben ein Vergleich von Früh- und Spätantworten durchgeführt, der jedoch ergebnislos blieb, so dass nicht von einer Verzerrung des Datenmaterials durch Nichtantworter ausgegangen wird.. Bei dieser Methode wird davon ausgegangen, dass sich alle Befragten auf ein Kontinuum von Sofort- und Nichtantwortern einteilen lassen, so dass Nichtantworter den Spätantwortern ähnlicher sind als den Frühantwortern. Sind keine Unterschiede im Antwortverhalten von Früh- und Spätantwortern feststellbar, kann entsprechend davon ausgegangen werden, dass eine Ergebnisverzerrung durch Nichtantworter unwahrscheinlich ist (vgl. Bortz 2005, S. 238).

Das Instrument der Online-Befragung stellt durch den Einsatz des Internets als Kontaktmedium spezielle Herausforderungen an die methodische Umsetzung der Datenerhebung. Der Online-Fragebogen besteht aus einem einführenden Willkommenstext, welcher die Zielsetzung der Befragung und die Bearbeitungsprozedur erläutert, einem Fragenset sowie einer Information über die Zugänglichkeit der Ergebnisse. Es handelt sich dabei um voll standardisierte Fragen und Antworten mit dem Ziel, quantifizierbare Daten zu erhalten. Neben der abhängigen Variable ‚Reputation des VC-finanzierten Unternehmens‘ wurden außerdem die Phase und der Höhe der Beteiligungsfinanzierung sowie die Anzahl der VC-Geber als unabhängige Variable und die Branche sowie das Alter der finanzierten Unternehmen als relevante Kontrollvariablen erhoben. Diese Variablen konnten jedoch im Unterschied zur abhängigen Variable direkt gemessen werden. Das Fragenset umfasst insgesamt 47 Einzelfragen, die den Befragten in acht Frageblöcken präsentiert werden.

Diese Art der Präsentation und die Verwendung von Hyperlink zum Wechsel zwischen den Frageblöcken entspricht den besonderen Anforderungen nach einer möglichst einfachen Bedienung, die speziell an eine Online-Erhebung gestellt werden. Es lenkt die Konzentration der Teilnehmer auf die Beantwortung der Fragen und begrenzt so mögliche Datenverzerrungen (vgl. Gräf 1999, S. 171). Um den technischen Anforderungen einer Online-Befragung gerecht zu werden, wurde die open source Software ‚LimeSurvey‘ zur Erstellung und Verwaltung der Online-Umfrage verwendet, was zusätzlich zur Erfüllung der Gütekriterien einer wissenschaftliche Online-Befragung beiträgt und die Validität, Konsistenz und Reliabilität der Befragung erhöht (vgl. Gräf 1999, S. 160).

## **Ergebnisse**

Die drei Hypothesen wurden in einer hierarchischen linearen Regressionsanalyse überprüft. Dabei bildete die Reputation des VC-finanzierten Unternehmens die abhängige Variable, so dass entsprechend die Finanzierungsphase, die Höhe der Beteiligung und die Anzahl der VC-Geber als Prädiktorvariablen in die Analyse gingen. Zur Überprüfung, ob die Prämissen des linearen Regressionsmodells erfüllt sind, dienten die Analyse der Varianzhomogenität bzw. Homoskedastizität, die Prüfung auf Multikollinearität sowie die Analyse der Residuen auf Unabhängigkeit mit Hilfe des Durbin/Watson-Tests. Die statistischen Voraussetzungen zur Durchführung einer multiplen linearen Regressionsanalyse waren dabei erfüllt. Die Ergebnisse der Regressionsanalyse zur Reputation des VC-finanzierten Unternehmens sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

Tabelle 4: Regression zur Vorhersage der ‚Reputation des VC-finanzierten Unternehmens‘

	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>ΔR<sup>2</sup></b>	<b>β<sup>1</sup></b>
<i>Schritt 1</i> <b>Kontrollvariablen</b>	<b>0,29<sup>a</sup></b>	<b>0,29<sup>a</sup></b>	
Finanz-/Dienstleistungen			-0,10
Handel			-0,06
IuK-Technologien			0,36*
Sonstige Branche			-0,11
Alter VCN			-0,25
<i>Schritt 2</i> <b>Prädiktoren</b>	<b>0,63*</b>	<b>0,34*</b>	
Finanzierungsphase			-0,34*
Höhe der Beteiligung			-0,25
Anzahl VCG			-0,21

Anmerkung: N 62; paarweiser Ausschluss fehlender Werte.

<sup>1</sup>Standardisierte Regressionskoeffizienten; <sup>a</sup>p≤0,10; \*p≤0,05

Im ersten Schritt wurden die Kontrollvariablen in die Analyse aufgenommen, wobei die Kontrollvariablen 29% der Varianz der Variable ‚Reputation des VC-finanzierten Unternehmens‘ erklären ( $R^2 = 0,29$ ;  $F(5,29) = 2,381$ ;  $p < 0,10$ ). Für die Kontrollvariable ‚Informations-/Kommunikationstechnologien‘ zeigte sich ein signifikanter positiver  $\beta$ -Koeffizient ( $\beta = 0,36$ ;  $p < 0,05$ ). Demzufolge geht die Tätigkeit eines VC-finanzierten Unternehmens in der Branche für Informations- und Kommunikationstechnologien mit erhöhten Werten für die Reputation des VC-finanzierten Unternehmens einher.

Im zweiten Schritt wurden die Prädiktorvariablen Finanzierungsphase, Höhe der Beteiligung und Anzahl der VC-Geber eingegeben. Der prozentuale Anteil der aufgeklärten Varianz in ‚Reputation des VC-finanzierten Unternehmens‘ erhöhte sich signifikant von 29% auf 63% ( $\Delta R^2 = 0,34$ ;  $p < 0,05$ ). Die Analyse zeigt, dass die Prädiktorvariablen ‚Höhe der Beteiligung‘ und ‚Anzahl der VC-Geber‘ keinen signifikanten Zusammenhang zur Kriteriumsvariable ‚Reputation des VC-finanzierten Unternehmens‘ aufweisen. Entsprechend werden die Hypothesen H2 und H3 abgelehnt. Ein signifikant negativer  $\beta$ -Koeffizient ergibt sich für die unabhängige Variable Finanzierungsphase ( $\beta = -0,342$ ;  $p < 0,05$ ). Daraus folgt, dass eine späte Finanzierung mit Venture Capital mit verringerten Werten hinsichtlich der Reputation der finanzierten Unternehmen einhergeht. Das bedeutet, dass sich bei einer frühen Finanzierung mit Beteiligungskapital höhere Werte hinsichtlich der Reputation dieser Unternehmen ergeben, so dass die Hypothese H1 bestätigt werden konnte. Die Phase der Beteiligungsfinanzierung nimmt dabei den absolut höchsten  $\beta$ -Wert an, woraus sich schließen lässt, dass diese den stärksten Einfluss auf die Reputation des VC-finanzierten Unternehmens hat (vgl. Backhaus et al. 2006, S. 98).

## Diskussion

### Zusammenfassung

In dieser Studie wurde die Bedeutung einer Finanzierung mit Venture Capital für die organisationale Reputation junger Unternehmen untersucht. Es wurde angenommen, dass ein positiver Zusammenhang zwischen einer frühen Beteiligung eines VC-Gebers und der Reputation des finanzierten Unternehmens besteht (H1). Darüber hinaus wurde unterstellt, dass sich eine hohes In-

vestitionsvolumen bzw. eine hohe Anzahl von beteiligten VC-Gesellschaften positiv auf die Reputation des VC-finanzierten Unternehmens auswirkt.

Es hat sich gezeigt, dass eine VC-Finanzierung in einem frühen Entwicklungsstadium positiv mit der organisationalen Reputation der finanzierten Unternehmen zusammenhängt. Damit konnte die Annahme bestätigt werden, dass sich die Existenz eines formellen Kapitalgebers in Gestalt einer VC-Gesellschaft auf die Reputation eines Unternehmens positiv auswirkt (vgl. Fernhaber/McDougall-Covin 2009, S. 280). Eine frühe Finanzierung durch eine VC-Gesellschaft kann also als ein Signal für die Tragfähigkeit eines Unternehmens bzw. eines Unternehmenskonzeptes gewertet werden, das den Wert eines Unternehmens widerspiegelt und sich damit positiv auf die Reputation eines Unternehmens auswirkt (vgl. Janney/Folta 2003, S. 362; Davila/Foster/Gupta 2003, S. 689f.). Einer VC-Finanzierung kommt damit nicht nur eine Funktion als Finanzierungsquelle junger innovativer Unternehmen zu. Die Effekte der Akquirierung eines VC-Gebers gehen vielmehr über die Schließung der Finanzierungslücke und eine damit verbundene finanzielle Besserstellung, die bereits durch eine Vielzahl von wissenschaftlichen Studien analysiert und diagnostiziert werden konnte (siehe dazu Manigart et al. 2002; Davila/Foster/Gupta 2003; Chang 2004; Busenitz/Fiet/Moesel 2004; Florin 2005), hinaus. Eine frühe Finanzierung mit Venture Capital kann die Reputation eines Unternehmens steigern und damit zum nicht-finanziellen Erfolg eines Unternehmens beitragen. Der Aufbau einer positiven Reputation wird wiederum als entscheidend dafür angesehen, sich langfristig legitimieren zu können und damit das Überleben eines Unternehmens zu sichern (vgl. Baum/Oliver 1992; Rao 1994; Shepherd/Zacharakis 2003; Zimmerman/Zeitz 2002; Tornikoski/Newbert 2007).

Nicht bestätigt werden konnten hingegen die Hypothesen, dass die Höhe der Beteiligungsfinanzierung und die Anzahl der VC-Geber positiv mit der Reputation der VC-finanzierten Unternehmen zusammenhängen. Für die beiden unabhängigen Variablen ‚Beteiligungshöhe‘ und ‚Anzahl der VC-Geber‘ konnten keinen signifikanten Zusammenhänge mit der Reputation des VC-finanzierten Unternehmens ermittelt werden, zudem wiesen die  $\beta$ -Koeffizienten der beiden Variablen ein negatives Vorzeichen auf. Entsprechend kann hier eine zu den erarbeiteten Hypothesen widersprüchliche Tendenz erkannt werden. Eine größere Anzahl von Kapitalgebern bzw. ein höheres Investitionsvolumen behindert damit sogar tendenziell die reputationale Entwicklung eines VC-finanzierten Unternehmens. Eine mögliche Erklärung könnte darin gesehen werden, dass sowohl eine hohe Zahl an Kapitalgebern als auch ein hohes Beteiligungsvolumen bei der reputationalen Bewertung eines Unternehmens entgegen den Vermutungen negativ eingestuft werden.

Eine Vielzahl von Beteiligungskapitalgebern könnte zu konkurrierenden Ansprüchen der einzelnen Kapitalgeber an das von ihnen finanzierte Unternehmen führen, so dass eine positive Unternehmensentwicklung von den Anspruchsgruppen als gefährdet eingestuft wird. Auch könnten die Anspruchsgruppen bei ihrer Bewertung des Unternehmens unterstellen, dass lediglich eine geringe Anzahl an Kapitalgebern und ein begrenzter Umfang an Beteiligungskapital die Tragfähigkeit und Beständigkeit eines Unternehmenskonzeptes signalisiert. Eine hohe Anzahl von Risikokapitalgeber sowie ein hohes Beteiligungskapitalvolumen werden von den relevanten Anspruchsgruppen negativ wahrgenommen und wirken sich daher eher hemmend auf die Reputation der Unternehmen aus. Hier drängt sich stark die Diskussion über das heuschreckenartige Verhalten von VC-Gebern auf, was ggf. von den Anspruchsgruppen unterstellt bzw. befürchtet werden

könnte (vgl. Achleitner 2005). Je höher der Umfang des erhaltenen Beteiligungskapitals, desto eher wird unter Umständen von einer Notlage des finanzierten Unternehmens ausgegangen, was sich folglich negativ auf die Reputation des Unternehmens auswirken könnte. Im Gegensatz dazu könnte eine geringe Anzahl an Kapitalgebern und ein überschaubares Volumen der Beteiligungskapitalfinanzierung als Zeichen für Innovativität und einer Investition in eine gewinnbringende Idee angesehen werden.

Außerdem zeigte sich hinsichtlich der Kontrollvariablen, dass die Tätigkeit der teilnehmenden Unternehmen in der Branche für Informations- und Kommunikationstechnologien mit höheren Werten hinsichtlich der organisationalen Reputation einhergingen. Insgesamt gaben 23,3% der teilnehmenden Unternehmen an, in dieser Branche tätig zu sein. Damit war diese Branche die zweithäufigste, die von den teilnehmenden Unternehmen genannt wurde. Dies zeigt bereits die Bedeutung der VC-Finanzierung für technologieintensive Branchen. Typischerweise sind in einer frühen Phase der Unternehmensentwicklung zunächst die Gründer selbst und informelle Kapitalgeber als Finanzierungsquellen vorzufinden. Eine Ausnahme bilden Unternehmen mit extrem technologieintensiven Innovationen, die aufgrund kostenintensiver Entwicklungen schon in der Frühphase ihrer Unternehmensentwicklung auf externes Kapital in Gestalt von VC-Finanzierungen angewiesen sind (vgl. Wasserman 2003, S. 153f.). Aufgrund der guten Renditeaussichten wird die Hälfte des zur Verfügung stehenden Volumens an Beteiligungskapital von VC-Gesellschaften in diese technologieintensiven Bereiche, wie beispielsweise die Branche der Software-, der Telekommunikations- und der Biotechnologie, investiert (vgl. De Bettignies/ Brander 2007, S. 808f.).

Diese Erkenntnisse bieten einen Erklärungsansatz für den vorliegenden Zusammenhang. Technologieintensive Branchen sind über den hohen Kapitalbedarf hinaus durch ein oftmals extremes Wachstum und kurze Produktlebenszyklen gekennzeichnet, so dass die organisationale Reputation für diese Unternehmen und deren Überleben einen überdurchschnittlich hohen Stellenwert einnehmen dürfte. Außerdem ist zu vermuten, dass die Branche der Informations- und Kommunikationstechnologien stärker in der Öffentlichkeit steht als beispielsweise die Branchen des Handels oder der Finanz- und Dienstleistungen, die ebenfalls als Kontrollvariablen berücksichtigt wurden und für die sich keine signifikanten Zusammenhänge mit der organisationalen Reputation VC-finanzierter Unternehmen zeigten. Gleichzeitig stehen damit technologieintensiven Branchen über die Finanzierung mit Venture Capital relativ früh ausreichend finanzielle Ressourcen zur Verfügung, um ggf. aktiv an ihrer Reputation zu arbeiten.

### **Limitationen**

Eine der größten Schwächen der vorliegenden Untersuchung ist in der eingesetzten Erhebungsmethodik zu sehen. Bei Online-Befragungen kommt es aufgrund der fehlenden persönlichen Ansprache zu geringeren Rücklaufquoten und oftmals zu höheren Abbrecherquoten (vgl. Hauptmanns 1999, S. 23). Die vorliegende Studie hat zur Datenerhebung per Online-Fragebogen die Befragung über eine kurze Einladungs-Email angekündigt und um Teilnahme gebeten, die über einen angefügten Link ermöglicht wurde. Die Ursachen für eine geringere Rücklaufquote sind zum einen in der Notwendigkeit einer besonders aktiven Mitwirkung der Teilnehmer zu sehen. Zum anderen besteht das Risiko, dass die Email als sog. UCE (unsolicited commercial

Email) angesehen wird und damit keine Beachtung findet, was sich ebenfalls negativ auf die Rücklaufquote auswirkt (vgl. Hauptmanns 1999, S. 23). Hier spielt auch die wahrgenommene Authentizität der Einladungs-Email durch die Befragten eine Rolle. Die Daten der Email wurden im Klartext, d. h. nicht verschlüsselt oder gesichert, übertragen und können so ohne Probleme gelesen, aber auch manipuliert werden. Folglich ist bei einem einfachen Versand per Email nicht sichergestellt, dass diese auch tatsächlich von dem angegebenen Empfänger verschickt wurde. Um diesen Problemen entgegen zu wirken, wurde bei der Generierung der Stichprobe versucht, die direkten Ansprechpartner und deren Email-Adressen zu identifizieren, so dass eine persönliche Ansprache im Rahmen der Einladungs-Email erfolgen konnte.

Eine höhere Abbrecherquote ergibt sich hingegen aus den fehlenden Eingriffsmöglichkeiten bei nachlassender Motivation der Teilnehmer, wobei hier die Fragebogenlänge einen entscheidenden Steuerungsmechanismus zur Minimierung der Abbrecherquote darstellt (vgl. Gräf 1999, S. 172). Aus diesem Grund wurde der Online-Fragebogen so konzipiert, dass eine Gesamtbearbeitungszeit von 15 Minuten nicht überschritten wurde. Daraus ergab sich eine Begrenzung des entwickelten Fragensets auf 47 Einzelfragen, so dass nur eine begrenzte Zahl von Konstrukten erhoben werden konnte. Des Weiteren wurde versucht, die Abbrecherquote über die Gestaltung der Online-Befragung so gering wie möglich zu halten. So wurde über eine ergonomisch günstige Anordnung der Fragen eine einfache Bedienbarkeit des Online-Formulars sichergestellt (vgl. Gräf 1999, S. 171). Um den vorzeitigen Abbruch der Befragung zu verhindern, wurde zusätzlich der Bearbeitungsfortschritt als Balken angezeigt, so dass die Teilnehmer jederzeit einen Anhaltspunkt für die Restbearbeitungszeit hatten.

Eine weitere Schwäche des Untersuchungsdesigns besteht in der Erhebung der abhängigen Variable über Selbsteinschätzungen. Als problematisch ist in diesem Zusammenhang die Subjektivität der Einschätzungen anzusehen, da kein Maß für die Validität der Angaben vorliegt. Entsprechend kann eine Verzerrung des Antwortverhaltens im Sinne einer sozialen Erwünschtheit und des sog. Mono-Method Bias nicht ausgeschlossen werden (vgl. Podsakoff et al. 2003). Es wurden jedoch Maßnahmen ergriffen, um Antwortverzerrungen aufgrund sozialer Erwünschtheit vorzubeugen. So wurde bei der Gestaltung der den Fragebogen begleitenden Email darauf geachtet, den Teilnehmern nicht unmittelbar das Ziel der vorliegenden Untersuchung mitzuteilen. Vielmehr wurde auf die Wichtigkeit der Untersuchung hinsichtlich des Umgangs mit Venture Capital über den reinen finanziellen Nutzen hinaus verwiesen. Außerdem wurde bei der Konstruktion der Skalen zur Erhebung der abhängigen Variable darauf geachtet, auch negativ formulierte Items aufzunehmen. Dies ist eine geeignete Maßnahme, um Tendenzen im Antwortverhalten der Befragten entgegenzuwirken (vgl. Bortz/Döring 2006, S. 236; Pötschke/Simonson 2001, S. 20).

Eine weitere Einschränkung hinsichtlich ihrer Übertragbarkeit erfahren die Ergebnisse der vorliegenden Studie aufgrund der nur sehr schwer einschätzbaren Repräsentativität der Stichprobe. So gibt es im deutschen VC-Markt keine Datenbanken, die die Gesamtheit aller VC-finanzierten Unternehmen erfasst (vgl. Welpke 2004, S. 130). Vielmehr sind die Angaben der einzelnen VC-Gesellschaften, die hier genutzt wurden, um für die Untersuchung geeignete VC-finanzierte Unternehmen zu identifizieren, freiwillig und entsprechend teilweise unvollständig bzw. veraltet. Entsprechend war es bei der Gewinnung der Stichprobe letztendlich nicht immer möglich, die notwendigen Daten potentiell geeigneter Unternehmen zu ermitteln. Entscheidend für die vorliegende Untersuchung ist jedoch, dass die vorliegende Stichprobengröße eine statistische, wissen-

schaftliche Auswertung zulässt und damit Aussagen hinsichtlich von Wahrscheinlichkeiten, Unterschieden und Zusammenhängen bezüglich der Forschungsfrage ermöglicht werden, die für ein größeres Kollektiv gültig sind. Da die statistischen Voraussetzungen zur Durchführung einer linearen Regressionsanalyse erfüllt waren, wird dies durch die vorliegende Stichprobe von 62 VC-finanzierten Unternehmen erfüllt.

Bei der vorliegenden Studie handelt es sich zudem um eine Querschnittsuntersuchung, die retrospektiv erhoben wurde. Um jedoch den Einfluss der VC-Finanzierung und die Entwicklung der Reputation VC-finanzierter Unternehmen vollständiger erfassen zu können, wären Längsschnittstudien notwendig. Im Gegensatz zu einer Querschnittsstudie ist eine Längsschnittstudie geeignet, Kausalaussagen zu treffen. Obwohl der primäre Anwendungsbereich der hier zur Anwendung kommenden Regressionsanalyse die Untersuchung von Kausalbeziehungen ist, können diese nicht zweifelsfrei nachgewiesen werden. Eine Regressionsanalyse weist lediglich Korrelationen zwischen Variablen nach, die zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für Kausalität darstellen (vgl. Backhaus et al. 2006, S. 46ff.).

### **Implikationen für Wissenschaft und Praxis**

In der vorliegenden Studie wurde die Reputation junger VC-finanzierter Unternehmen als Typ junger Unternehmen als ein Zwischenergebnis im Rahmen der Legitimation dieser Unternehmen näher beleuchtet. Obwohl die empirische Erforschung des Legitimitätsphänomens aufgrund der schwierigen Operationalisierbarkeit des Konstruktes mit Problemen verbunden ist (vgl. Tornikoski/Newbert 2007, S. 315), ist es hier gelungen, mit der organisationalen Reputation einen Teilbereich des Legitimierungsprozesses empirisch handhabbar zu machen. Der Fokus der empirischen Untersuchung lag dabei auf der Analyse der Einflussfaktoren der organisationalen Reputation einer speziellen Form junger Unternehmen in Gestalt junger VC-finanzierter Unternehmen. Die Ergebnisse haben gezeigt, dass ein positiver Zusammenhang zwischen der Gewinnung eines VC-Gebers in der frühen Phase der Unternehmensentwicklung und der organisationalen Reputation besteht. Die Beteiligungsfinanzierung an sich wird als ein positives Zeichen für die Tragfähigkeit einer Geschäftsidee eingestuft und dokumentiert damit den Wert eines Unternehmens. Die Höhe der Beteiligungsfinanzierung und die Anzahl der Kapitalgeber haben dabei keine reputationale Bedeutung. Dieser aufgezeigte Zusammenhang zeigt den Einfluss einer VC-Finanzierung auf den Legitimierungsprozess und damit letztendlich die nicht-finanzielle Bedeutung von Venture Capital als Finanzierungsquelle junger Unternehmen.

Diese Studie leistet jedoch nicht nur einen Beitrag zur Legitimitäts- und Entrepreneurship-Forschung, sondern es lassen sich auch Denkansätze und Hinweise für die unternehmerische Praxis ableiten. Für den unternehmerischen Alltag zeigen die Ergebnisse, dass eine bewusste Auswahl der VC-Geber erfolgen sollte. So ergab sich für die Entwicklung einer positiven Reputation im Rahmen des Legitimierungsprozesses, dass eine möglichst frühe Gewinnung eines VC-Gebers von großer Bedeutung ist. Lediglich 25,6% der zu finanzierenden Unternehmen initiieren jedoch selbst die Kontaktaufnahme zu einem VC-Geber (vgl. Tyebjee/Bruno 1984, S. 1055f.). Bei der Auswahl der Kapitalgebers spielt in der Praxis spielte das Angebot hinsichtlich Kapital und Unternehmensbewertung für die VC-finanzierten Unternehmen eine wesentliche Rolle. Der Umfang des Beteiligungsvolumens und die Anzahl der Kapitalgeber beeinflusst die Reputations-

bildung jedoch tendenziell eher negativ. Insgesamt sollte die unternehmerische Praxis der organisationalen Reputation als nicht-finanzielle Erfolgsgröße und damit der Legitimierung mehr Aufmerksamkeit widmen. So verweist Schwalbach (2004, Sp. 1264) darauf, dass Unternehmen erst seit wenigen Jahren Interesse an der organisationalen Reputation und deren Einfluss auf den Markterfolg entwickeln. Entsprechend sollten sich auch schon junge Unternehmen der Aufgabe widmen, ihren Ruf bzw. ihre Wahrnehmung durch die für sie relevanten Anspruchsgruppen positiv zu beeinflussen. Anknüpfungspunkte bieten hier vor allem Überlegungen zum Entrepreneurial Marketing als ein weiterer Forschungsbereich der Entrepreneurship-Forschung, der sich speziell mit dem Marketing junger Unternehmen und deren Besonderheiten auseinandersetzt (vgl. beispielsweise Gruber 2004a; Gruber 2004b).

Insgesamt befindet sich die empirische Erforschung der Legitimität und der unternehmerischen Legitimierung noch am Anfang, so dass weitere Analysen für ein tieferes Verständnis der theoretisch unterstellten Zusammenhänge zwischen Legitimität, Ressourcenzugriff und Überlebenswahrscheinlichkeit junger Unternehmen notwendig sind (vgl. Zimmerman/Zeit 2002; Handelman/Arnold 1999). Damit könnte der Bereich der Legitimitätsforschung einen noch größeren Beitrag zur Erforschung der erfolgreichen Entwicklung junger Unternehmen im Rahmen der Entrepreneurship-Forschung leisten. Die vorliegende Arbeit, die über die Untersuchung der organisationalen Reputation einen Zugang zur Erforschung des Legitimierungsprozesses junger VC-finanzierter Unternehmen aufgezeigt hat, kann als ein Ausgangspunkt für weitere zukünftige Forschungsarbeiten betrachtet werden.

## Literatur

- Achleitner, A.-K. (2005): Vom Guten der Heuschrecken-Debatte. In: *Die Betriebswirtschaft*, 65. Jg. (2005) 4, S. 327-329.
- Aldrich, H.E. (1990): Using an ecological perspective to study organizational founding rates. In: *Entrepreneurship Theory and Practice*, 14. Jg. (1990), S. 7-23.
- Aldrich, H.E./Baker, T. (2001): Legitimacy and Learning. Entrepreneurial responses to constraints on the emergence of new populations and organizations. In: C. Schoonhoven/E. Romanelli (Hrsg.): *The entrepreneurship dynamic. Origins of entrepreneurship and the evolution of industries*. Stanford 2001, S. 207-235.
- Aldrich, H.E./Fiol, C.M. (1994): Fools rush in? The institutional context of industry creation. In: *Academy of Management Review*, 19. Jg. (1994) 4, S. 645-670.
- Aldrich, H.E./Ruef, M. (2007): *Organizations evolving*. 2. Auflage, Thousand Oaks 2007.
- Ashforth, B.E./Gibbs, B.W. (1990): The double-edge of organizational legitimation. In: *Organizational Science*, 1. Jg. (1990) 2, S. 177-194.
- Backhaus, K./Erichson, B./Plinke, W./Weiber, R. (2006): *Multivariate Analysemethoden. Eine anwendungsorientierte Einführung*. 11., überarbeitete Auflage, Berlin/Heidelberg 2006.
- Barney, J.B./Busenitz, L.W. (1996): New venture teams' assessment of learning assistance form venture capital firms. In: *Journal of Business Venturing*, 11. Jg. (1996) 4, S. 257-272.

- Bates, T. (1995): Analysis of survival rates among franchise and independent small business start-ups. In: *Journal of Small Business Management*, 33. Jg. (1995) 2, S. 26-36.
- Baum, J.A.C./Oliver, C. (1992): Institutional embeddedness and the dynamics of organizational populations. In: *American Sociological Review*, 57. Jg. (1992) 8, S. 540-559.
- Baum, J.A.C./Powell, W.W. (1995): Cultivating an institutional ecology of organizations: Comment on Hannan, Carroll, Dundon, and Torres. In: *American Sociological Review*, 60. Jg. (1995) 8, S. 529-538.
- Baum, J.A.C./Silverman, B.S. (2004): Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. In: *Journal of Business Venturing*, 19. Jg. (2004) 3, S. 709-725.
- Berger, P.L./Luckman, T. (1972): *Die gesellschaftliche Konstruktion der Wirklichkeit. Eine Theorie der Wissenssoziologie*. Stuttgart 1972.
- Bhidé, A. (2000): *The origin and evolution of new businesses*. Oxford 2000.
- Bortz, J. (2005): *Statistik für Human- und Sozialwissenschaftler*. 6., vollständig überarbeitete und aktualisierte Auflage, Heidelberg 2005.
- Bortz, J./Döring, N. (2006): *Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler*. 4., überarbeitete Auflage, Heidelberg 2006.
- Busenitz, L.W./Fiet, J.O./Moesel, D.D. (2004): Reconsidering the venture capitalists' "value added" proposition: An interorganizational learning perspective. In: *Journal of Business Venturing*, 19. Jg. (2004) 6, S. 787-807.
- Chang, S.J. (2004): Venture capital financing, strategic alliances, and the initial public offerings of Internet startups. In: *Journal of Business Venturing*, 19. Jg. (2004) 5, S. 721-741.
- Davila, A./Foster, G./Gupta, M. (2003): Venture capital financing and the growth of startup firms. In: *Journal of Business Venturing*, 18. Jg. (2003) 6, S. 689-708.
- De Bettignies, J.-E./Brander, J.A. (2007): Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital. In: *Journal of Business Venturing*, 22. Jg. (2007) 6, S. 808-832.
- De Clercq, D./Fried, V.H./Lehtonen, O./Sapienza, H.J. (2006): An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy. In: *Academy of Management Perspectives*, 20. Jg. (2006) 3, S. 90-112.
- De Clercq, D./Sapienza, H.J. (2006): Effects of relational capital and commitment on venture capitalists' perception of portfolio company performance. In: *Journal of Business Venturing*, 21. Jg. (2006) 3, S. 326-347.
- Deephouse, D.L. (1996): Does isomorphism legitimate? In: *Academy of Management Journal*, 39. Jg. (1996) 4, S. 1024-1039.
- Deephouse, D.L./Carter, S.M. (2005): An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. In: *Journal of Management Studies*, 42. Jg. (2005) 2, S. 329-360.
- Delmar, F./Shane, S. (2004): Legitimizing first: organizing activities and survival of new ventures. In: *Journal of Business Venturing*, 19. Jg. (2004), S. 385-410.

- Dowling, J./Pfeffer, J. (1975): Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. In: *Pacific Sociological Review*, 18. Jg. (1975) 1, S. 122-136.
- Elsbach, K.D./Sutton, R.I. (1992): Acquiring organizational legitimacy through illegitimate actions: A marriage of institutional and impression management theories. In: *Academy of Management Journal*, 35. Jg. (1992) 4, S. 699-738.
- Fallgatter, M.J. (2007): *Junge Unternehmen. Charakteristika, Potenziale, Dynamik*. Stuttgart 2007.
- Fernhaber, S.A./McDougall-Covin, P.P. (2009): Venture capitalists as catalysts to new venture internationalization: The impact of their Knowledge and reputation resources. In: *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33. Jg. (2009) 1, S. 277-295.
- Florin, J. (2005): Is venture capital worth it? Effects on firm performance and founder returns. In: *Journal of Business Venturing*, 20. Jg. (2005) 1, S. 113-135.
- Franke, N./Gruber, M./Harhoff, D./Henkel, J. (2006): What you are is what you like – similarity biases in venture capitalists' evaluations of start-up teams. In: *Journal of Business Venturing*, 21. Jg. (2006) 6, S. 802-826.
- Fombrun, C. (1996): *Reputation: Realizing value from corporate image*. Boston 1996.
- Fombrun, C./Gardberg, N.A./Sever, J.W. (2000): The reputation quotient: A multi-stakeholder measure of corporate reputation. In: *The Journal of Brand Management*, 7. Jg. (2000) 4, S. 241-255.
- Fombrun, C./Shanley, M. (1990): What's in a name? Reputation building and corporate strategy. In: *Academy of Management Journal*, 33. Jg. (1990) 2, S. 233-258.
- Forsyth, G.D. (2005): A note on small business survival rates and rural areas: The case of Washington State. In: *Growth and Change*, 36. Jg. (2005), S. 428-440.
- Gräf, L. (1999): Optimierung von WWW-Umfragen: Das Online-Pretest-Studio. In: B. Batinic/et al. (Hrsg.): *Online Research. Methoden, Anwendungen und Ergebnisse*. Göttingen 1999, S. 159-177.
- Greenwood, R. /Hinings, C.R. (1996): Understanding radical organizational change: Bringing together the old and the new institutionalism. In: *Academy of Management Review*, 21. Jg. (1996) 4, S. 1022-1054.
- Gruber, M. (2004a): Entrepreneurial marketing. In: *Die Betriebswirtschaft*, 64. Jg. (2004) 1, S. 78-100.
- Gruber, M. (2004b): Marketing in new ventures. In: *Schmalenbach Business Review*, 56. Jg. (2004) 2, S. 164-199.
- Handelman, J.M./Arnold, S.J. (1999): The role marketing actions with the a social dimension: appeals to institutional environment. In: *Journal of Marketing*, 63. Jg. (1999), S. 33-48.
- Hannan, M.T./Freeman, J. (1989): *Organizational ecology*. Cambridge 1989.
- Hauptmanns, P. (1999): Grenzen und Chancen von quantitativen Befragungen mit Hilfe des Internet. In: B. Batinic, A. Werner, L. Gräf, W. Bandilla (Hrsg.): *Online Research. Methoden, Anwendung und Ergebnisse*. Göttingen u. a. 1999, S. 21-38.

- Houlihan Valuation Advisors; Ventureone Study (1998): The pricing of successful venture-backed high-tech and life-sciences companies. In: *Journal of Business Venturing*, 13. Jg. (1998) 5, S. 333-351.
- Janney, J.J./Folta, T.B. (2003): Signaling through private equity placements and its impact on the valuation of biotechnology firms. In: *Journal of Business Venturing*, 18. Jg. (2003) 3, S. 361-380.
- Kostova, T./Zaheer, S. (1999): Organizational legitimacy under condition of complexity: The case of the multinational enterprise. In: *Academy of Management Review*, 24. Jg. (1999) 1, S. 64-81.
- Manigart, S./De Waele, K./Wright, M./Robbie, K./Desbrières, P./Sapienza, H.J./Beekman, A. (2002): Determinants of required return in venture capital investments: a five-country study. In: *Journal of Business Venturing*, 17. Jg. (2002) 4, S. 291-312.
- Meyer, J.W./Rowan, B. (1977): Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. In: *American Journal of Sociology*, 83. Jg. (1977) 2, S. 340-363.
- Parsons, T. (1960): *Structure and process in modern societies*. Toronto/New York/London 1960.
- Picot, A./Laub, U.D./Schneider, D. (1989): *Innovative Unternehmensgründungen. Eine ökonomische empirische Analyse*. Berlin 1989.
- Podsakoff, P.M./MacKenzie, S.B./Lee, J.-Y./Podsakoff, N.P. (2003): Common method biases in behavioural research: A critical review of literature and recommended remedies. In: *Journal of Applied Psychology*, 88. Jg. (2003) 5, S. 879-903.
- Pötschke, M./Simonson, J. (2001): Online-Erhebungen in der empirischen Sozialforschung: Erfahrungen mit einer Umfrage unter Sozial-, Markt- und Meinungsforschern. In: Zentralarchiv für empirische Sozialforschung (Hrsg.): *ZA-Information 49*. Köln 2001, S. 6-28.
- Rao, H. (1994): The social construction of reputation: certification contests, legitimation, and the survival of organizations in the American automobile industry: 1895-1912. In: *Strategic Management Journal*, 15. Jg. (1994) 8, S. 29-44.
- Rohrmann, B. (1978): Empirische Studien zur Entwicklung von Antwortskalen für die sozialwissenschaftliche Forschung. In: *Zeitschrift für Sozialpsychologie*, 9. Jg. (1978), S. 222-245.
- Sahlman, W.A. (1990): The structure and the governance of venture-capital organizations. In: *Journal of Financial Economics*, 27. Jg. (1990) 2, S. 473-521.
- Schefczyk, M. (2004): *Erfolgsstrategien deutscher Venture Capital-Gesellschaften. Analyse der Investitionsaktivitäten und des Beteiligungsmanagements von Venture Capital-Gesellschaften*. 3., überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart/Ulm 2004.
- Schumpeter, J.A. (1934): *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und Konjunkturzyklus*. 9. Auflage, unveränderter Nachdruck der 1934 erschienen 4. Auflage, Berlin 1997.
- Schwalbach, J. (2004): Reputation. In: G. Schreyögg/A. von Werder (Hrsg.): *Handwörterbuch Unternehmensführung und Organisation*. Stuttgart 2004, Sp. 1262-1269.

- Shapiro, C. (1983): Premiums for high quality products as returns to reputation. In: *Quarterly Journal of Economics*, 98. Jg. (1983), S. 659-679.
- Shepherd, D.A./Zacharakis, A. (2002): Venture capitalists' expertise. A call for research into decision aids and cognitive feedback. In: *Journal of Business Venturing*, 17. Jg. (2002) 1, S. 1-20.
- Shepherd, D.A./Zacharakis, A. (2003): New venture's cognitive legitimacy: An Assessment by customers. In: *Journal of Small Business Management*, 41. Jg. (2002) 2, S. 148-167.
- Singh, J.V./Tucker, D.J./House, R.J. (1986): Organizational legitimacy and the liability of newness. In: *Administrative Science Quarterly*, 31. Jg. (1986) 2, S. 171-193.
- Spector, P.E. (1992): *Summated rating scale construction*. Thousand Oaks 1992.
- Stinchcombe, A.L. (1965): Social structure and organizations. In: J. G. March (Hrsg.): *Handbook of organizations*. Chicago 1965, S. 142-193.
- Suchman, M.C. (1995): Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. In: *Academy of Management Review*, 20. Jg. (1995) 3, S. 571-610.
- Suddaby, R./Greenwood R. (2005): Rhetorical strategies of legitimacy. In: *Administrative Science Quarterly*, 50. Jg. (2005), S. 35-67.
- Szyperski, N./Nathusius, K. (1999): *Probleme der Unternehmungsgründung. Eine betriebswirtschaftliche Analyseunternehmerischer Startbedingungen*. 2. Auflage, Lohmar/Köln 1999.
- Thomas, D.E. (2007): How do reputation und legitimacy affect organizational performance? In: *International Journal of Management*, 24. Jg. (2007) 1, S. 108-116.
- Timmons, J.A./Bygrave, W.D. (1986): Venture capital's role in financing innovation for economic growth. In: *Journal of Business Venturing*, 1. Jg. (1986), S. 161-176.
- Tornikoski, E.T/Newbert, S.L. (2007): Exploring the determinants of organizational emergence: A legitimacy perspective. In: *Journal of Business Venturing*, 22. Jg. (2007), S. 311-335.
- Tyebjee, T.T./Bruno, A.V. (1984): A model of venture capitalist investment activity. In: *Management Science*, 30. Jg. (1984) 9, S. 1051-1066.
- Van Praag, M.C. (2003): Business survival and success of young small business owners. In: *Small Business Economics*, 21. Jg. (2003) 1, S. 1-17.
- Walsh, G./Beatty, S.E. (2007): Customer-based corporate reputation of a service firm: scale development and validation. In: *Journal of the Academy of Marketing Science*, 35. Jg. (2007) 1, S. 127-143.
- Wang, Y./Lo, H.-P./Hui, Y.V (2003): The antecedence of service quality and product quality and their influence on bank reputation: Evidence from the banking industry in China. In: *Managing Service Quality*, 63. Jg. (2003) 1, S. 72-89.
- Wasserman, N. (2003): Founder-CEO succession and the paradox of entrepreneurial success. In: *Organizational Science*, 14. Jg. (2003) 2, S. 149-172.

- Weigelt, K./Camerer, C. (1988): Reputation and corporate strategy: A review of recent theory and applications. In: *Strategic Management Journal*, 9. Jg. (1988), S. 443-454.
- Weiss, A.M./Anderson, E./MacInnis, D.J. (1999): Reputation Management as a motivation for sales structure decisions. In: *Journal of Marketing*, 63. Jg. (1999) 4, S. 74-89.
- Welpe, I. (2004): *Venture-Capital-Geber und ihre Portfoliounternehmen. Erfolgsfaktoren der Kooperation*. Wiesbaden 2004.
- Zhao, L./Aram, J.D. (1995): Networking and growth of young technology-intensive ventures in China. In: *Journal of Business Venturing*, 10 Jg. (1995), S.349-370
- Zimmerman, M.A./Zeitz, G.J. (2002): Beyond Survival: Achieving new venture growth by building Legitimacy. In: *Academy of Management Review*, 27. Jg. (2002) 3, S. 414-431.