Wie stark werden Innovationen in der Schweiz durch die Finanzkrise gefährdet sein?

Der Standort Schweiz verfügt über eine sehr hohe Sparquote. Im Gegensatz zu vergleichbar grossen, finanzstarken Staaten wie Singapur werden diese Gelder aber kaum für die systematische wirtschaftliche Erneuerung der Volkswirtschaft investiert.

Vieles wird dem Zufall überlassen und eine nachhaltige, mit universitären Forschungsschwerpunkten verbundene Innovationspolitik mit nationalen Clustern ist kaum erkennbar. Würde vom privaten Sektor – über **Business Angels** bis zu mehr oder weniger gut geführten Investorenvereinigungen und einzelnen gewichtigen Funds wie Index Ventures - nicht wenigstens gezielt in ausgewählten Branchen (Medtech, Biotech, Pharma, ICT) investieren, wäre die Kluft noch grösser.

Dramatisch wird es, wenn man im Detail sieht, wie rasch Indien und China mit einer systematischen Innovationsförderung in immer mehr wertschöpfungsintensive Wettbewerbsfelder vorstossen, und mit ihren Innovations- und Industrieparks auch Schweizer Kapital anlocken. Dort ist es beispielsweise trotz der Krise deutlich einfacher geworden, an Neufinanzierungen zu gelangen als in der Schweiz. Allein im chinesischen Z-Park (**Zhongguancun Science Park**) stehen für Ventures 20 x mehr Mittel zur Verfügung als für die ganze Schweiz!

Schweizer Pensionskassen und andere institutionelle Investoren sind aufgrund ihres traditionellen Asset Managements wie auch sehr vermögende Privatpersonen kaum in Private Equity engagiert, wohl auch deshalb, weil sie mit diesem agilen, stets um Inventionen und Innovationen ringenden Marktsegment kulturell kaum vertraut sind. Durch die Finanzkrise ist nun der Deckungsgrad erheblich gesunken, bei manchen Pensionskassen müssen Sanierungsmassnahmen eingeleitet werden. In der Folge davon wird nicht nur das Aktienengagement reduziert, sondern vielfach auch die zukünftigen Wertsteigerungsmöglichkeiten durch eine vermehrte Mittelallokation in Private Equity. Darunter leiden letztlich die Destinatäre, die durch längere Beitragsdauer oder höhere Beiträge ihren Sanierungsbeitrag leisten müssen.

Schlimmer aber ist, dass durch die ausgeprägte Risikoscheu vielversprechende Finanzierungen ausbleiben. Bereits jetzt zeigt sich, dass am Standort Schweiz viele, potenziell erheblich wertgenerierende und beschäftigungswirksame Ideen und innovationsbasierte Umsetzungspläne nicht weiterverfolgt werden, nicht zuletzt, weil das **Risikokapital** fehlt.

Hinzu kommt, dass Grossunternehmen, die nicht selten über firmeneigene Corporate Venture Capital verfügen und erhebliche Teil der Forschungsentwicklung über VC-Engagements outgesourct haben, in finanziell schwierigeren Zeiten ihr Forschungsbudget zusammenstreichen. Die Kapitalsuche wird dadurch schwieriger.

Das Gute an der Krise mag sein, dass es die Jungunternehmer zwingt, noch kreativer und innovativer, anpassungsfähiger und agiler zu werden. Sie werden nach neuen Finanzierungsmöglichkeiten und neuen Kooperationspartnern umsehen müssen. Sie werden noch genauer überlegen müssen, wo die Marktlücken sind und welche ungewöhnlichen Wege begangen werden könnten. Das kann langfristig äusserst wertvoll sein.

Aber es geht nicht nur um Private Equity und das in der Schweiz notorisch unterentwickelte Feld für Venture Capital. Es fehlt an Fachhochschulen und Universitäten die breite Förderung des Jung-Unternehmertums; eigene Firmengründungen stellen nicht nur träge Gewohnheiten in Frage, nicht selten werden sie auch mit Argwohn und Neid verfolgt und begleitet.

Ausgestattet mit wenig Startkapital, häufig aus dem vertrauten Umfeld „Family, Friends & Fools“, deren Portfolios in der Krise sich meistens stark vermindert haben, sind die ersten Schritte erheblich schwieriger geworden.

Auch öffentliche Fördermittel sind in geringem Ausmass vorhanden; viel weniger jedenfalls, als für Abschreibungen, Liquiditätsspritzen und Rekapitalisierungsinitiativen von grossen Finanzhäusern eingesetzt wurde. Sei es im Kleinen, was die staatlichen Elektrizitätswerke Thurgau an Mitteln verloren haben (**30 Mio. Franken durch Lehman Bros.**), sei es im Grossen, was die UBS als Bailout beanspruchen musste (über 60‘000 Mio. Franken für eine „Bad Bank“): Man stelle sich vor, nur ein Bruchteil davon wäre in innovative Schweizer Forschungsprojekte und Jungunternehmen investiert worden….

Die Auswirkungen der Finanzkrise auf Private Equity sind gravierender Natur. Hart trifft es jene, die auf frisches Kapital und auf Exits durch IPOs gehofft haben. Dieses Opportunitätsfenster ist derzeit zu. Besonders hart trifft es aber die mit einem Kredithebel initiierten Transaktionen (z.B. Nachfolgeregelungen im Kleinen und Leveraged Buyouts im Grossen), und zwar in dreierlei Hinsicht:

1. In der Multiple Arbitrage sind viele mit einem hohen Multiple (z.B. 10 bis 12-faches vom EBITDA) als Käufer eingestiegen; statt einer weiteren Multiple Expansion sehen sich viele mit einer Multiple Kontraktion konfrontiert.
2. Statt einer raschen, positiven EBITDA-Entwicklung sehen sich viele mit stagnierenden oder schrumpfenden Märkten und einer volatilen Investitionsbereitschaft konfrontiert. Kommt hinzu, dass vom EBITDA deutlich mehr als geplant für das“I“ (Interest resp. Zinsendienst) respektive das „DA“ (Abschreibungen) aufwendet werden muss und somit weniger freie Mittel vorhanden sind, um die Schulden zurückzubilden.
3. Statt einem finanziellen Hebel verlangen die Kreditgeber (Banken) vermehrt Sicherheiten oder Eigenmittelzuschüsse; die Hebelwirkung hat in der Krise eine fatale Wirkung.

Im Venture Bereich wird meistens nur mit Eigenkapital und EK-ähnlichen Instrumenten gewirtschaftet, Hebelwirkungen durch den Beizug von Fremdkapital sind selten. Aber weil schon von der ersten Finanzierungsrunde überlegt werden muss, wie das gesamte Wachstumspotenzial finanziert werden soll, trifft die Krise auch das VC Geschäft stark. Gleichzeitig sind bestimmte, in der Schweiz beheimatete Venture Capital Funds wie die in auf Onkologie fokussierte **Nextech Ventures** oder die auf Cleantech-Investitionen spezialisierte **Emerald Technology Ventures** nach wie vor finanziell gut ausgestattet.

Aber die Schweiz rangiert in internationalen Wettbewerbsvergleichen bei der Verfügbarkeit von Venture Capital stets zwischen den Rängen 20 und 50, weit abgeschlagen von der Weltspitze. Das strukturelle „Underfunding“ in der Schweiz versinnbildlicht sklerotische Züge in unserer typisch risikoaversen, nicht selten von Kontinuität und Trägheit geprägten Unternehmenskultur. Das Fundraising wird durch die Krise noch erheblich verschärft, weil schon bislang höchstens ein paar

Brosamen aus „überschüssigem“ Kapital ins Venture-Geschäft geflossen sind. Bleibt zu hoffen, dass wenigstens der Finanzierungsstrom von Business Angels nicht vollends versiegt.

Nicht nur in der Schweiz, sondern in ganz Europa findet man tolle Technologien, auch das Geld ist in manchen Angel Groups vorhanden, aber hier einzusetzen und unternehmerisch durchzuziehen – diese Mentalität ist noch entwicklungsfähig. Die meisten Business Angels sind zu 150 % in ihrem Unternehmen beschäftigt und betrachten Seed Finanzierungen als passive finanzielle Unterstützung. In den USA sind dagegen rund 50 % der Business Angels frühpensionierte Unternehmer und Manager, die hauptberuflich ihren Angelfinanzierungen nachgehen und nach der klassischen Vorstellung von „Smart Money“ Kapital und Wissen einbringen - stets in der unternehmerischen Hoffnung, dass man in einer extrem kompetitiven Wettbewerbslandschaft den“ jungen“ Siebel, Google, Genentech, Amazon, Starbucks, Yahoo der Zukunft hervorbringt.

Die Angels sind nur etwa 4 Jahre engagiert, in der Dotcom-Aera praktisch leer ausgegangen, danach haben sie sich wieder in Gruppen formiert, und durchleben nun eine weitere Krise. In diesen Wochen ist für diese Szene auch das von der **SECA** als Vertragswerk aufgebaute **Muster für Finanzierungsrunden** publiziert worden. Weitere folgen bis Mitte 2009 mit dem Ziel, möglichst viel Standards in der Frühphasenfinanzierung zu setzen und mehr Deals zu generieren. Dieser Effort darf in seiner Wirkung nicht unterschätzt werden, denn gerade heute ist es ein Gütezeichen für eine Volkswirtschaft, sogenannte Virgin Angels (sind bereit zu investieren, hatten aber noch nie) in richtige Business Angels zu wandeln.

Im Venture Geschäft interessiert man sich im Vergleich mit herkömmlichen Unternehmens-finanzierungen weniger für Fremdkapitalkosten, Kapitalstruktur, Leverage Ratios usw. Die Ventures sind in allererster Linie mit Eigenkapital finanziert, und der finanzielle Fokus liegt nicht im Financial Engineering, sondern auf der **Burnrate**, d.h. wie rasch die vorhandene Liquidität durch die laufenden Ausgaben respektive die anstehenden Wachstumsschritte verbrennt wird.

Wichtiger als die rein technische Kapitalzufuhr sind für Jungunternehmen mit marktrelevanten Innovationen die richtigen Leute im Verwaltungsrat, die in der Lage sind, tragfähige Strategien zu entwickeln, strategische Allianzen rasch einzufädeln und Kontakte zu (potenziellen) Schlüsselkunden einzubringen.

Das Humankapital, nur weil es nicht bilanzwirksam ist, dürfte der entscheidende Faktor sein, der über eine lebensfähige Existenz entscheidet oder nicht. Dementsprechend ist auch der Suche nach Listening Skills, analytischen Fähigkeiten, Vernetzungspotenzial, Marketing-, Verkaufs- und Kommunikationsflair gerade im Venture Geschäft vermehrt Beachtung zu schenken. Trotz Finanzkrise, trotz noch härterem Kampf um Startkapital darf dieser matchentscheidende Sachverhalt nicht vergessen werden!

Maurice Pedergnana

Dr.oec.HSG, Geschäftsführer **SECA Swiss Private Equity & Corporate Finance Association** sowie Professor am **Institut für Finanzdienstleistungen Zug** der **Hochschule Luzern – Wirtschaft** (Fachhochschule Zentralschweiz)