



Venture Capital in der Schweiz

Wichtigste Ergebnisse aus den Jahren 1999 bis 2009

Pascal Gantenbein
Maurice Pedergnana
Jens Engelhardt

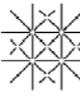
In Zusammenarbeit mit

S • E • C • A

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung

Lucerne University of Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE LUZERN
Business
Institute of Financial Services Zug

new value

WW | Z 
UNI
BASEL

Herausgeber

SECA Swiss Private Equity &
Corporate Finance Association

SECA Booklet Nr. 3

1. Auflage April 2010

ISBN

3-906488-26-8

Druck

Speck Print AG, Baar

Pascal Gantenbein
Maurice Pedernana
Jens Engelhardt

Venture Capital in der Schweiz

S • E • C • A

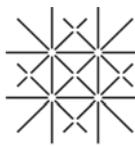
Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE
LUZERN**

Business
Institute of Financial Services Zug

**new
value**

WW | Z 
UNI
BASEL

Venture Capital in der Schweiz

Wichtigste Ergebnisse aus den Jahren 1999 bis 2009

Pascal Gantenbein
Maurice Pedernana
Jens Engelhardt

Vorwort

Im Hinblick auf die Jahresmedienkonferenz 2010 haben wir bewusst die Thematik Venture Capital in der Schweiz in den Vordergrund gerückt. Für eine Volkswirtschaft, deren hauptsächliche Wertschöpfungsquelle im Wissen und dessen Nutzbarmachung besteht, spielen die Innovationsfreude und das Unternehmertum eine speziell wichtige Rolle.

Umso mehr freut es uns, mit diesem Booklet erstmals einen vertieften Blick in die Venture Capital Investitionen zu ermöglichen. Im ersten Teil kommt dies in einem Interview mit Peter Letter, Vorstandskollege in der SECA und in allererster Linie natürlich Investment Manager von New Value, zum Ausdruck.

Für den zweiten Teil trägt ein Autorenteam, das aus den beiden Professoren Pascal Gantenbein (Universität Basel) und Maurice Pederghana (Hochschule Luzern) sowie dem Doktoranden Jens Engelhardt besteht, die Verantwortung. Sie haben gemeinsam mit New Value auch eine Reihe von Venture Capital Indizes kreiert, über deren Verlauf wir fortan jährlich berichten werden. In diesem Booklet umschreiben sie gewisse bedeutende Sachverhalte, ohne auf alle Hintergründe, Methoden und Literaturquellen hinzuweisen. Diese werden in einer umfassenden, knapp 200seitigen Studie vorhanden sein, die im Sommer 2010 in der SECA Schriftenreihe erscheinen wird.

Im dritten Teil haben wir anhand von drei Beispielen von Venture Capital finanzierten Unternehmen konkretisieren wollen, dass finanzielle Ressourcen zwar wichtig, aber nicht das allein ausschlagende Kriterium sind, das über den Erfolg – oder allfälligen Misserfolg – bestimmt.

In diesem Sinne danke ich allen Beteiligten für ihre Beiträge zu diesem Booklet. Damit ist auch Martin Meier-Pfister gemeint, der in der SECA ehrenamtlich die Vorstandsfunktion „Kommunikation“ ausübt; wichtig waren aber auch Christoph Banik und Andrea Villiger für das Layout.

Bernd Pfister
Dr. oec. HSG, SECA Chairman

Zug, 31. März 2010

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	7
Inhaltsverzeichnis	8
Zu wenige aktive Spieler am Finanzierungsmarkt für Venture Capital in der Schweiz.....	9
Wichtigste Erkenntnisse der Jahre 1999 bis 2009: Der Trend im Venture Capital zu mehr Life Sciences Finanzierungen.....	17
1. Venture Capital-Investments in der Schweiz von 1999 bis 2009: Übergang der Finanzierungstätigkeit aus der Informations- und Kommunikationstechnologie zu den Life Sciences	17
1.1. Rahmenbedingungen im Schweizer Markt.....	18
1.2. Investitionsverhalten über die Zeit.....	19
1.3. Transaktionsvolumina und Finanzierungsformen	21
2. Investitionsverhalten nach Branchen und Kantonen.....	24
3. Zum volkswirtschaftlichen Nutzen von wagniskapitalfinanzierten Unternehmen	25
4. Unterstützungsleistung des Kapitalgebers neben der reinen Finanzierungstätigkeit.....	27
5. Konklusion	29
Fallbeispiel Silentsoft SA	30
Fallbeispiel AC Immune AG	32
Fallbeispiel Swiss Medical Solutions AG.....	34
Grafikverzeichnis.....	36
Autoren.....	37

Zu wenige aktive Spieler am Finanzierungsmarkt für Venture Capital in der Schweiz

Bernd Pfister ist überzeugt, dass Venture Capital eine Stütze und Stärke des Standorts Schweiz ist. Der Präsident der SECA erklärt, wie mit schnell zugänglichem Risikokapital für die verschiedenen Phasen der Unternehmensgründung und -entwicklung Innovationen und damit auch Arbeitsplätze und Wachstum geschaffen werden. Auch Peter Letter, im SECA-Vorstand im Bereich Venture Capital und als Investment Advisor für die Beteiligungsgesellschaft New Value aktiv, setzt sich für einen transparenten und zugänglichen Private Equity Markt ein und forciert eine Stärkung des Innovationsstandorts Schweiz.

Die von der SECA präsentierte Studie untersucht „Venture Capital“ und „Early-stage Investments“ in der Schweiz. Was muss man sich darunter vorstellen? Wir grenzen sie sich zu anderen Start-up-Finanzierungen und staatlichen Programmen ab?

Bernd Pfister: Unter Frühphasenfinanzierung (Early-stage investment) versteht man die erste externe Kapitalmassnahme eines jungen Unternehmens. Typischerweise besteht zuerst eine Geschäftsidee und das Frühphasenkapital wird dann verwendet um die Gesellschaftsgründung, erste Produktprototypen, Markttests und Mitarbeiter zu finanzieren. Diese Art der Finanzierung unterscheidet sich vom Kredit dahingehend, dass Venture Capital aus Eigen- (Risiko-)kapital besteht und nicht wie ein Kredit verzinst oder zurückgezahlt werden muss. Der Investor erhält dagegen einen Anteil am Unternehmen. Zusätzlich zur Investition bringt der Risikokapitalgeber meist noch wertvolle Erfahrungen und sein persönliches Netzwerk in das Unternehmen ein. Die staatlichen Programme stellen oft Geld für die Grundlagenforschung, den Technologietransfer oder die technische Entwicklung von Prototypen zur Verfügung. Diese Mittel stellen meist Zuschüsse dar, welche nicht zurückgezahlt werden müssen, aber nicht das nötige Volumen für die Finanzierung des Umlaufvermögens haben.

Peter Letter: Im Entwicklungsprozess eines Jungunternehmens kommt es auch nach der Gründung zu weiteren grossen Investitionen für Wachstumsschritte wie den Eintritt in neue Märkte. Hierfür werden weitere Finanzierungsrunden durchgeführt. Dabei nimmt das Unternehmen oftmals ein weiteres Mal

Wachstumskapital in Form von Eigenkapital von Venture Capitalists auf. Das können neue Investoren sein, oder aber die bereits engagierten Kapitalgeber vergrössern ihr Engagement.

In der Öffentlichkeit sind Private Equity und Venture Capital wenig bekannt. Wie finden potenzielle Investoren und Jungunternehmen einander?

Letter: Es braucht unternehmerisches Engagement, Eigeninitiative und Ausdauer, um einen passenden Venture Capitalist zu finden. Man darf nicht erst beim unmittelbaren Kapitalbedarf losziehen. Ab dem Erstgespräch zwischen Unternehmer und Kapitalgeber dauert der Prozess bis zum Abschluss der Finanzierung rund sechs Monate. Die SECA hat in den letzten Jahren viel bewegt: Venture Capitalists und Business Angels sind besser vernetzt und haben einen konstanten Austausch untereinander, der Markt ist transparenter und übersichtlicher geworden. Doch es wird seitens der Jungunternehmer weiter eine aktive Kommunikation brauchen. Und sie sollten rechtzeitig, das heisst frühzeitig, mit dem Aufbau eines Netzwerks beginnen.



Wie wichtig ist Venture Capital in der Förderung von Jungunternehmen?

Letter: Kapital ist logischerweise einer von vielen Erfolgsfaktoren. Wichtig ist, dass für die verschiedenen Stadien der Unternehmensentwicklung ein breites Kapitalangebot besteht. Unterschiedliche Geschäftsmodelle haben ganz ver-

schiedene Bedürfnisse nach externem Eigenkapital. Für eine umfassende Förderung der Jungunternehmen und unseres Innovationsstandorts sollte es möglichst keine Lücken beim Kapitalangebot geben.

Pfister: Neben dem Geld spielen Erfahrungen mit dem Aufbau von Unternehmen, der Markteinführung von Produkten oder bei der Suche nach geeignetem Personal eine wichtige Rolle für den Erfolg eines Jungunternehmens. Private Equity und Venture Capital Gesellschaften verfügen einerseits über die geeignete Infrastruktur, um den Aufbau eines Unternehmens zu beschleunigen und Risiken zu vermeiden. Es sind „Wachstumsbeschleuniger“. Andererseits sind die meisten Investoren erfahrene Unternehmer, welche die teilweise fehlenden Erfahrungen der Jungunternehmer mit einem begleitenden Coaching ausgleichen können.

Für welche Investitionen benötigen die Jungunternehmen klassischerweise Fremdfinanzierung?

Pfister: Es gilt die interne Organisation aufzubauen, die Produktentwicklung zur Marktreife zu bringen, den Markteintritt zu finanzieren und schlussendlich die Expansion zu realisieren. Für jede dieser Phasen lassen sich klare Meilensteine definieren und mit dem Risikokapitalgeber finanzieren. Meistens kommt es so zu mehreren Finanzierungsrunden. In der Regel nimmt dabei das Risiko nach jeder Phase ab, da die Unternehmensbewertungen mit den erreichten Meilensteinen steigen. Generell gilt jedoch, dass die Personalkosten den grössten Teil der Investition ausmachen, danach kommen Posten wie technische Infrastruktur, Marketing und Vertrieb und Working Capital.

Die Unterstützung der Unternehmen beinhaltet meist auch Beratung oder Unterstützung im Netzwerk. Welchen Stellenwert haben diese Angebote im Vergleich zur eigentlichen Investition?

Letter: Der Venture Capitalist gehört zum Team. Im Gegensatz zu einer Kreditbank ist er mit seinem Risikokapital unternehmerisch orientiert. Aus dieser gleichen Ausrichtung von Investor und Unternehmer ergibt sich meist automatisch eine Zusammenarbeit. Der Kapitalgeber bringt Know-how, Erfahrung, Infrastruktur und Netzwerk mit und kann so etwa einem jungen Unternehmen bei einer ausgeglichenen Zusammensetzung des Verwaltungsrates

helfen. Eine gemeinsame Orientierung von Investoren und Unternehmen ergeben die Basis für ein gutes Team. Und dieses ist entscheidend für den Erfolg.

Pfister: Zwar sind alle Fälle anders, jedoch gibt es eine spezifische Vorgehensweise bei der Diagnose, Problemanalyse und Entscheidungsmethodik. Daher ist es sinnvoll, sich als Jungunternehmer von einem erfahrenen Partner bei der Unternehmensentwicklung helfen zu lassen.

Zeigen sich bei der Beratung der Jungunternehmen Schwerpunkte? Werden gewisse Themen immer wieder nachgefragt? Hat sich der Fokus im Verlauf der letzten Jahre geändert?

Pfister: Jungunternehmer haben in der Regel ein hohes technisches Wissen, jedoch mangelt es oft an der Vermarktungsfähigkeit oder an der Erfahrung in der finanziellen Führung. Mit einem erfahrenen Partner lassen sich teure Fehlinvestitionen und Risiken vermeiden. Dieser Fokus hat sich inhaltlich im Verlauf der letzten Jahre nicht wesentlich geändert. Bei Technologieunternehmen herrscht heute ein globaler Wettbewerb. Jungunternehmen müssen schneller als vor zehn oder zwanzig Jahren international aufgestellt werden. Eine junge Softwaregesellschaft muss schnell günstige Entwicklungskapazitäten in Osteuropa oder Indien finden, Vertriebsorganisationen in der Nähe von Kunden (USA, UK und Asien) unterhalten und eine optimale Organisationsstruktur mit Holding in einem steuer- und logistisch-günstigen Umfeld etablieren. Das stellt hohe Ansprüche an die internationalen Managementfähigkeiten und geht weit über die technischen Fertigkeiten hinaus.

Bernd Pfister

„Private Equity und Venture Gesellschaften verfügen über die geeignete Infrastruktur, um den Aufbau eines Unternehmens zu beschleunigen und Risiken zu vermeiden. Sie sind Wachstumsbeschleuniger.“



Letter: Es ist klar: Ein Markteintritt oder verschiedene Wachstumsschritte können nicht dreimal versucht werden. Dazu fehlen Geld und Zeit. Die The-

men gleichen sich, aber der Druck und die Anforderungen an die Führungsfähigkeiten haben zugenommen.

Auch Venture Capital Transaktionen wurden von der Finanzkrise hart getroffen. Mit welchen Auswirkungen?

Letter: Die Investoren haben sich mit dem Ausbruch der Krise zuerst um ihr eigenes Portfolio kümmern müssen. Meist ist man mit mehreren Co-Investoren engagiert und die Frage stellte sich, ob in einem Investorenkonsortium bei der nächsten Finanzierungsrunde alle mitziehen würden. Institutionelle Anleger schafften es kaum mehr, neue Mittel für Fonds aufzunehmen, und investierten entsprechend zurückhaltend. Ähnliches galt für Business Angels: Deren Gesamtportfolio wurde von der Wertkorrektur der Aktienmärkte getroffen und dadurch die Gewichtung von Private Equity im Portfolio relativ grösser. Das senkte den Appetit auf Neu-Investitionen.

Pfister: Die Finanzkrise hat sich auf alle Arten von M&A Transaktionen ausgewirkt. In Zeiten hoher Unsicherheit möchte niemand Entscheidungen fällen. Als Resultat fanden keine Transaktionen statt. Heute steht genügend Kapital für gute Geschäftsideen zur Verfügung. Es gibt keinen Grund zu zögern.

In der Studie sind die Transaktionen nach Kantonen gegliedert. Welche auffälligen Merkmale erkennen Sie?

Pfister: Innovationen und Neugründungen entstehen in regionalen Clustern. Orten, an welchen die notwendige Infrastruktur, unternehmerische Tradition und erfahrenes Personal zu finden sind. So hat im Raum Basel die chemisch-pharmazeutische Industrie eine jahrhundertelange Tradition, Hochschulen und Unternehmen haben hochspezialisiertes Wissen aufgebaut und geschultes Personal ausgebildet, von welchem ein Jungunternehmen profitieren kann. Um Pfäffikon/Zug haben sich eine grosse Anzahl von alternativen Vermögensverwaltern angesiedelt, insbesondere Hedge Fonds und Private Equity Anbieter. Diese Zentren gilt es gezielt zu fördern.

Die befragten Jungunternehmer unterstreichen die Bedeutung der externen Finanzierung. Ist der Venture Capital Markt gross genug oder werden in der Schweiz viele Innovationen wegen fehlender Finanzierung nicht verfolgt?

Letter: Es gibt zu wenige aktive Spieler am Finanzierungsmarkt für Venture Capital in der Schweiz. Die Kapitalsuche ist für die Jungunternehmen aufwändig und bedeutet Einbussen im Zeitplan. Die Märkte sind durch die Globalisierung schnelllebig geworden. Die lange Kapitalsuche schlägt auf die Time-to-Market der Geschäftsidee: Der Zeitraum für die Entwicklung und Lancierung auf dem Markt verzögern sich. Und plötzlich lanciert ein internationaler Konkurrent die gleiche Idee früher. Mit Ausdauer finden überzeugende Projekte in der Schweiz sicher einen Weg zur Realisierung. Ich bin überzeugt, dass Potenzial brach liegt und mit einem effizienteren Weg der Innovationsstandort deutlich gestärkt werden könnte. Genau hier setzt die SECA an.

Pfister: Das Wichtigste für den Innovationsstandort Schweiz sind gute Rahmenbedingungen. Hier gibt es durchaus Möglichkeiten, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Beispielsweise eine Änderung des Artikels 725 im Obligationenrecht zur Überschuldung von Unternehmen: Das Gesetz nimmt keine Rücksicht auf Jungunternehmen, die in ihrer Gründungszeit ständig unterkapitalisiert sind. Vielmehr verursacht der aktuelle Gesetzesartikel unnötigen Aufwand. Auch die beschränkte steuerliche Abzugsfähigkeit von Risikokapital bereitet unnötige Kopfschmerzen. Venture Capital könnte auch mit einem Innovationsfonds nach dem Modell des Europäischen Investment Fonds (EIF) gestärkt werden. Dieser fördert die Gründung und professionelle Weiterentwicklung von Venture Kapitalgesellschaften.

Jungunternehmen sind gemäss der Studie vor allem kleine Unternehmen mit weniger als zwanzig Mitarbeitern. Sie sind in komplexen Industrien tätig, die wenige, dafür hoch qualifizierte Mitarbeiter benötigen.

Pfister: Viele Jungunternehmen entstehen in Märkten mit hohen technologischen Eintrittsbarrieren. Hier ist eine hohe Wertschöpfung möglich, auch dank einem beschränkten Wettbewerb für eine gewisse Zeit. In einer Branche ohne wesentliche Eintrittsbarrieren sind die Marktpositionen meist verteilt und ein Jungunternehmen kann nicht schnell genug wettbewerbsfähige Kostenstrukturen aufbauen. Allerdings gibt es Ausnahmen zu der Regel: Ein Jungunter-

nehmen wie der „Brezelkönig“ war mit einem innovativen Konzept und über eine zügige Multiplikation an vielen Standorten erfolgreich und hat hunderte von Arbeitsplätzen geschaffen.

Letter: Hinzu kommt, dass die Jungunternehmen häufig stark Know-how orientiert sind: Die Produktion wird ausgelagert und das Unternehmen fokussiert sich auf Entwicklung und Vertrieb. Dadurch wird auch der Mitarbeitereffekt zu den Zulieferern ausgelagert. Ich vermute, dass Jungunternehmen mehr Leistungen extern herstellen lassen als das durchschnittliche KMU. Somit können hohe Fixkostenblöcke vermieden werden und das Jungunternehmen bleibt in der Startphase flexibler.

Wie lange dauert ein Engagement eines Venture Capitalists, wie wird der Ausstieg geregelt?

Letter: Angestrebt sind in der Regel vier bis fünf Jahre, meist werden daraus fünf bis sieben Jahre. Wichtig ist, dass der Exit bereits beim Einstieg der Investoren von Gründer und Venture Capitalist geplant und vereinbart wird. Eine gemeinsame Exit-Strategie ist für die Zusammenarbeit während dem Engagement und bei weiteren Finanzierungsrunden wichtig. Der Ausstieg erfolgt via Verkauf, via Zusammenschluss von mehreren kleineren Unternehmen in einen grösseren Verbund oder einen Börsengang.

Die Investoren engagieren sich mit klaren Renditeabsichten. Wie hoch sind die Erwartungen?

Pfister: Die Renditeerwartung von Venture Capitalisten wird unterschätzt. Nicht nur die Ausfallwahrscheinlichkeit des einzelnen Investments, sondern auch die Ausfälle über ein ganzes Portfolio von Jungunternehmen sind zu berücksichtigen. Die IRR-Erwartung (Internal Rate of Return) sollte bei der ersten Finanzierungsrunde über 40-50 Prozent, bei der zweiten bei über 30 Prozent und später je nach Risikoerwartung niedriger liegen. Diese Erwartungen spiegeln die statistisch hohe Ausfallwahrscheinlichkeit von Geschäftsideen wieder. Über das gesamte Portfolio streben die Venture Capitalisten typischerweise einen IRR in Höhe von 25 bis 30 Prozent an. Leider weicht die Realität der letzten Jahre deutlich von dieser Zielsetzung ab. So liegen die von der EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association) veröffentlichten

ten Horizon IRRs über die letzten 10 und 20 Jahre bei der Frühphasenfinanzierung nur knapp im positiven Bereich. Über alle Formen von Private Equity Investition lagen die IRRs jedoch mit über 10 Prozent deutlich über den Renditen der europäischen Börsen.