

# Wagniskapital als Motor der Wertschöpfung

Ungenutzte Potenziale für das Wirtschaftswachstum der Schweiz

Von Pascal Gantenbein und Henri B. Meier\*

*Trotz hervorragender Forschungsleistung leidet die Schweiz an der unzureichenden Umsetzung von Innovationen in marktfähige Produkte. Grund dafür sind nach dem Urteil der Autoren des nachstehenden Artikels die mangelnde Verfügbarkeit von Wagniskapital sowie die geringe Zahl innovativer Jungunternehmen. Sie zeigen, wie sich die Lage verbessern liesse. (Red.)*

Wirtschaftswachstum ist eine zentrale Voraussetzung für unseren Wohlstand. In ihm spiegeln sich Produktivität und Innovationskraft und, davon abhängig, die Höhe von Löhnen sowie von Preisen und Renditen der Real- und Finanzinvestitionen. Ebenso ist Wachstum die Basis für das Funktionieren der Sozialwerke in ihrer heutigen Ausgestaltung. Mit einer Zuwachsrate des Brutto-sozialprodukts (BSP), die zwischen 1970 und 2006 jährlich rund 1,5% unter dem OECD-Durchschnitt lag, bildet die Schweiz im Quervergleich indessen seit langem das Schlusslicht. Liess sich das tiefere Wachstum in den siebziger Jahren noch durch die Unterschiede im BSP pro Kopf erklären, hat sich die Situation seit Mitte der neunziger Jahre geändert: Verschiedene Länder haben aufgeholt – bei nach wie vor signifikant höherem Wachstum. Es liegt auf der Hand, dass die Schweiz geeignete Massnahmen ergreifen muss, um auch für zukünftige Generationen ein attraktiver Standort zu sein.

## Spitzenforschung allein genügt nicht

Für die Wachstumsschwäche der Schweiz gibt es mehrere Gründe: Neben einem – gemäss neuester OECD-Statistik sowie einer Analyse des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) – tiefen Wachstum der Arbeitsproduktivität fällt namentlich die geringe Innovationskraft auf. Diese Feststellung mag zunächst erstaunen, gibt es doch für die hiesigen Forschungsleistungen zahlreiche Belege. So wurden gemäss Eurostat zwischen 1994 und 2005 in der Schweiz rund 3,4-mal so viele Patente pro Einwohner angemeldet wie in den USA. In absoluten Zahlen liegt die Schweiz mit 3728 Patentanmeldungen bei der Weltorganisation für geistiges Eigentum (Wipo) im Jahr 2007 immerhin auf Platz zehn. Gemessen am breit definierten Begriff der Innovations-Performance des European Innovation Scoreboard (EIS) steht die Schweiz im europäischen Vergleich an der Spitze, vor Schweden, Finnland, Deutschland, Dänemark und Grossbritannien. Und der jüngste Global Competitiveness Report 2008–2009 des World Economic Forum bescheinigt der Schweiz punkto Innovationsfähigkeit ein hervorragendes Potenzial. Dennoch steht nicht alles zum Besten.

## Wichtiger Wissenstransfer

Entscheidend für die durch Innovation getriebene kontinuierliche Erneuerung und mithin für das Wachstum einer Volkswirtschaft ist der Zugang zu Forschungsleistungen. Ebenso bedeutsam ist aber auch die Fähigkeit eines Landes, dieses Wissen in Innovationen, also in wirtschaftlich verwertbare Produkte umzusetzen. Dabei spielen Jungunternehmen eine wichtige Rolle. Weder die Anzahl Patente noch das Innovationspotenzial sind somit hinreichende Voraussetzungen, um wirtschaftlich zuzulegen. Für die Innovationsleistung braucht es drei Elemente: Erstens die Förderung der Grundlagenforschung an Universitäten, Hochschulen und in der Industrie. Zweitens den Wissens- und Know-how-Transfer in die Praxis. Und drittens gute Rahmenbedingungen für die Gründung neuer Firmen, die Innovationen in marktfähige Produkte umsetzen.

\*Pascal Gantenbein ist ordentlicher Professor für Finanzmanagement an der Universität Basel und Inhaber des Henri-B.-Meier-Stiftungs-Lehrstuhls. Henri B. Meier ist Verwaltungsratspräsident von HBM Bioventures und setzt sich seit seiner Pensionierung im Jahr 2000 (CFO und Verwaltungsrat von Roche) für Jungunternehmen an der Spitze des technologischen Fortschritts ein.

Zum ersten Punkt, der Forschung, ergibt sich für die Schweiz folgendes Bild: Während die gesellschaftlichen und universitären Rahmenbedingungen, besonders die Freiheit in Lehre und Forschung, in hohem Masse erfüllt sind, liegen die Probleme vorab in zwei Bereichen: Mit 2,9% gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP, Stand 2004) sind gemäss Eurostat die Ausgaben für Forschung und Entwicklung zwar relativ hoch; allerdings entfallen rund 70% davon auf die Privatwirtschaft und dabei wiederum auf nur einige wenige Grosskonzerne. Der Beitrag des Staates ist seit Mitte der neunziger Jahre dagegen stagnierend bis leicht rückläufig.

## Schlechte Bedingungen für Jungfirmen

Hinsichtlich der zweiten Komponente, des Know-how-Transfers, wurde in den vergangenen Jahren viel geleistet. Zum einen gibt es eine Reihe von Kooperationen zwischen Hochschulen sowie, primär in den Naturwissenschaften, eine Vernetzung zwischen Forschung an Universität und Industrie. Zum anderen hat der Bund die Förderung des Wissenstransfers gestärkt: Einerseits unterstützt die KTI (Kommission für Technologie und Innovation) über Partnerschaften zwischen nichtkommerziellen Forschungsstätten und Unternehmen die anwendungsorientierte Forschung. Andererseits kümmert sich das BBT (Bundesamt für Berufsbildung und Technologie) um den Technologietransfer und fördert die Bereitschaft zu unternehmerischer Tätigkeit.

Das Kernproblem liegt indessen im dritten Bereich, bei den Rahmenbedingungen für die Gründung neuer Gesellschaften. Tatsache ist, dass es in der Schweiz im internationalen Vergleich trotz einer Zunahme in den letzten Jahren wenig Startups gegeben hat und dass der Umsatzanteil von Unternehmen mit neuen Produkten geringer ausfiel. Als Ursachen werden die mangelnde Verfügbarkeit von Wagnis- oder Risikokapital und unvorteilhafte Rahmenbedingungen für Neugründungen angeführt. Trifft das für die Schweiz tatsächlich zu? Und gibt es zwischen diesen Faktoren und der Innovationsfähigkeit so-

wie dem Wirtschaftswachstum einen Zusammenhang? Die Bedeutung von Wagniskapital (Venture-Capital oder VC) für Innovation und Wachstum wird durch verschiedene Forschungsbeiträge gestützt, von denen hier nur einige erwähnt seien. Auf Unternehmensebene zeigt sich, dass VC-gestützte Unternehmen innovativer sind und schneller wachsen. Risikokapitalgesellschaften, die sich an Jungunternehmen beteiligen, verschaffen diesen nicht nur Finanzmittel, sondern auch Führungs- und Branchen-Know-how sowie Netzwerke – Leistungen, die Banken nicht bieten. Hellmann und Puri (2002) kommen zum Ergebnis, dass sich Risikokapitalgesellschaften positiv auf die Innovationsfähigkeit, die Geschwindigkeit von Produkteinführungen und die Professionalisierung des Managements auswirken. Ausserdem weisen Kortum und Lerner (2000) für Jungunternehmen eine hohe Innovationseffizienz nach. Meyer (2008) zeigt, dass VC die Umsetzung von Innovationen in Produkte fördert und damit eine wichtige Brückenfunktion erfüllt. Als Beispiele seien hier Firmen wie Genentech, Amgen, Google, Intel und Hewlett-Packard erwähnt.

## Die Schweiz unter dem Durchschnitt

Auf makroökonomischer Ebene kann eine positive Beziehung zwischen VC-Investitionen und dem Wirtschaftswachstum nachgewiesen werden. Gemäss Romain und van Pottelsberghe (2004) fördert Risikokapital das Produktivitätswachstum und die Transmission von Innovationen in die Wirtschaft. Ein funktionierender VC-Sektor ist so eine bedeutende Voraussetzung für innovationsgetriebenes Wachstum.

Wie sieht die Situation in der Schweiz aus? Offenkundig gibt es eine unterdurchschnittliche Allokation von VC im Vergleich mit innovationsstärkeren Ländern. Während in den USA im Jahr 2007 in Relation zum BIP 0,19% in VC investiert wurden, waren es hierzulande lediglich 0,09%. Der Anteil liegt sogar unter dem Durchschnitt der EU-Länder. Für Innovationen sind Schweizer Jungunternehmen deshalb primär auf Eigenkapital angewiesen, und entsprechende Engpässe wer-

## Zu hohe steuerliche Hürden – zu viel Bürokratie

gewinnsteuern einen Einfluss auf die Bereitschaft zur Unternehmensgründung haben. Auf Ebene der Risikokapitalgesellschaft untersucht Keuschnigg (2004) den Einfluss der Kapitalgewinnbesteuerung auf die Portfolio-Gestaltung. Insgesamt zeigt sich, dass eine Senkung der Kapitalgewinnbesteuerung den Anreiz der Risikokapitalgesellschaft erhöht, sich an einer grösseren Zahl von Unternehmen zu beteiligen und einen aktiveren Beitrag zum Erfolg der Portfolio-Unternehmung zu leisten.

Begrüssenswert ist deshalb die Einführung der Swiss Limited Partnership. Damit wurde eine attraktive und transparente Struktur geschaffen, die (mangels Rechtspersönlichkeit) steuerbefreit ist. Dies betrifft sowohl Stempel- und Mehrwert als auch Kapitalgewinnsteuern. Allerdings verlangt das Gesetz als General Partner (Komplementär) eine Aktiengesellschaft, bei der Gewinne normal zu versteuern sind. Die daraus tatsächlich resultierenden Vorteile hängen somit wesentlich von der Struktur ab. Zusammen mit dem Erfordernis einer Bewilligung durch die Finma und der gesetzlichen Limitierung auf qualifizierte Anleger führt dies zu gewissen Einschränkungen.

## Die Finanzkrise als Zusatzproblem

Zudem ist die mangelnde Verfügbarkeit von VC auch zyklusabhängig. Die Finanzierungssituation hat sich seit 2007 durch die Finanzkrise verschärft: Institutionelle Investoren, die ohnehin wenig Wagniskapital-Beteiligungen halten, werden aufgrund der gesunkenen Deckungsgrade und der dadurch noch ausgeprägteren Risikoaversion kaum mehr in diesen Bereich investieren. Daran werden auch die seit 2009 gültigen Anlagevorschriften für Pensionskassen wenig ändern. Zwar gestatten diese nun Investitionen von bis zu

den als grösstes Hindernis für die Umsetzung von Neuerungen angegeben. Obschon junge Unternehmen eine bedeutsame Quelle für innovationsgetriebenes Wachstum darstellen und daher für die volkswirtschaftliche Entwicklung eine wichtige Stellung einnehmen, ist es für diese praktisch unmöglich, sich über die traditionellen Kanäle externes Kapital zu beschaffen.

## Zu wenig Wagniskapital

Für den geringen Einsatz von Wagniskapital gibt es mehrere Gründe. Ein erstes Problem liegt in der Unterversorgung. Zwar hat die Schweiz im internationalen Vergleich eine sehr hohe Sparquote, doch wird mit der Erhöhung der Staatsquote immer mehr Geld zur öffentlichen Hand gelenkt und steht nicht mehr für produktive Investitionen zur Verfügung. Zudem führt das Zwangssparen über AHV, berufliche Vorsorge, Krankenkassen und Versicherungen zu einer Allokation der Kapitalien in risikoarme Anlagen. Während US-Pensionsfonds im Durchschnitt über 5% ihrer Gelder in VC investieren, liegt der Anteil in der Schweiz bei unter 2%. Dadurch werden für den Prozess der wirtschaftlichen Erneuerung nicht die nötigen Ressourcen bereitgestellt.

Hinzu kommt, dass hierzulande im Unterschied zum angelsächsischen Raum ein professioneller Risikokapital-Sektor erst in den letzten Jahren entstanden ist. Es fehlt an intermediären Vehikeln, die die Ersparnisse in produktive Investitionen kanalisieren. Nur ein kleiner Teil der Schweizer VC-Ersparnisse werden in der Schweiz investiert; ein Grossteil fliesst in die angelsächsischen Länder. – Es fehlt der Schweiz weder an Ersparnissen noch an guten Ideen, sondern an Anreizen, Risikokapital im Lande selber zur Verfügung zu stellen. Statt in die zukünftigen Wachstumsbereiche der Volkswirtschaft fliessen die Ressourcen in den Konsum, zum Staat, zu den Pensionskassen, zur AHV, zu den Banken – während die Realwirtschaft für die Finanzierung ihres Wachstums Risikokapital benötigen würde. Ziel muss es sein, mehr Investitionen in direkt produktive Sektoren der Volkswirtschaft zu lenken.

15% in alternative Anlagen. Allerdings dürfte angesichts der Rendite-Risiko-Struktur von VC sowie weiterhin existierender Restriktionen wie des Gebots der Mindestverzinsung oder der asymmetrischen Verantwortlichkeitsstruktur von Stiftungsräten die erhoffte Wirkung ausbleiben.

## Zu wenig Experten

Was bleibt zu tun? Der Staat sollte die Kanalisierung von Ersparnissen zu Investitionen in wertschöpfende, innovative Jungunternehmen an der Spitze von Forschung und Entwicklung fördern oder zumindest nicht behindern. Von privater Seite braucht es eine Stärkung der Risikokapital-Branche und «Business-Angels», die neben Kapital auch Know-how und Netzwerke einbringen. In der Schweiz geht viel Potenzial verloren, nur weil langfristiges Risikokapital, attraktive Rahmenbedingungen sowie Experten fehlen. Gerade für ein rohstoffarmes Land wie die Schweiz aber sind Unternehmen, die Innovationen in Produkte und Dienstleistungen umsetzen, für den Wohlstand zukünftiger Generationen unerlässlich.

Literatur:  
Gompers, P.A., Lerner, J.: What drives venture capital fundraising? HBS Working Paper 1998.  
Hellmann, T., Puri, M.: Venture capital and the professionalization of start-up firms. The Journal of Finance, Vol. 57, No. 1, 2002, pp. 169–197.  
Keuschnigg, C.: Taxation of a venture capitalist with a portfolio of firms. Oxford Economic Papers, Vol. 56, 2004, pp. 285–306.  
Kortum, S., Lerner, J.: Assessing the contribution of venture capital to innovation. Rand Journal of Economics, Vol. 31, No. 4, Winter 2000, pp. 674–692.  
Meyer, T.: Venture Capital: Brücke zwischen Idee und Innovation? Deutsche Bank Research, 25. Februar 2008.  
Poterba, J.M.: Capital gains tax policy toward entrepreneurship. National Tax Journal, Vol. 42, No. 3, September 1989, pp. 375–389.  
Romain, A., van Pottelsberghe, B.: The Economic Impact of Venture Capital. Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1: Studies on the Economic Research Centre No. 18, 2004.



# Kompetent in Bild und Technik!





**Nikon D 5000 Kit** 1248.–  
AF-S 18-55 mm DX VR  
Die neue 12.3 MP Nikon ermöglicht unbeschwerter Fotospass mit vielen Motivprogrammen.



**Businessporträt**  
Die repräsentative Aufnahme für Firmenprospekte, Geschäftsberichte und Presse.



**Sommercheck bis zum 6. Juni 2009**  
Wir testen und reinigen Ihre Fotokamera für nur Fr. 49.–.



**Leica D-Lux 4 Titan** 1495.–  
Die Leica D-Lux 4 ist jetzt auch in edler Titan-Ausführung erhältlich.  
Preis inklusive Tasche.



4x in Zürich  
Renweg 26 Tel. 044 212 63 03  
Shop-Ville HB Tel. 044 212 18 85  
Schaffhauserplatz Tel. 044 361 33 57  
Am Stauffacher Tel. 044 240 53 30



3x in Luzern  
Pilatusstrasse 5 Tel. 041 210 02 10  
Hertensteinstr. 17 Tel. 041 418 81 40  
Pilatusstrasse 14 Tel. 041 210 73 22



in Bern  
Waisenhausplatz 14 Tel. 031 311 44 14



in Winterthur  
Marktgasse 12 Tel. 052 212 34 20

in Baden  
Bahnhofplatz 4 Tel. 056 203 41 51