

Der Schweizer Venture Capital Markt

PASCAL GANTENBEIN, JENS ENGELHARDT, NILS HEROLD

Die Finanzierung von Jungunternehmen ist für die Innovationstätigkeit und mithin für das Wirtschaftswachstum ein entscheidender Faktor. Trotz dieser Bedeutung gab es in der Schweiz bislang keine umfassende Statistik über die Aktivitäten von Jungunternehmen und deren Finanzierung oder über deren sektorale und regionale Fokussierung. Mit der an der Abteilung Finanzmanagement am WWZ geschaffenen Venture Capital-Datenbank wird eine höhere Transparenz in diesem Gebiet angestrebt. Im Fokus der darauf basierenden Forschung stehen die Finanzierungstransaktionen, die Erfolgsfaktoren sowie die Beschäftigungswirkung.

INNOVATIONEN, WACHSTUM UND VENTURE CAPITAL

Innovationen sind für das Wirtschaftswachstum und damit für die Wohlfahrt eines Landes langfristig von entscheidender Bedeutung. Die Generierung und Nutzbarmachung von Innovationen wird dabei typischerweise wesentlich durch Jungunternehmen getrieben. Diese sind nicht nur Wissensträger, sondern haben vor allem auch ein starkes Interesse an der raschen Umsetzung von Innovationen in marktfähige Produkte. Evidenz für diese im Quervergleich deutlich höhere Innovationstätigkeit bei Jungunternehmen finden zum Beispiel Kortum und Lerner (2000).

Allerdings hängt die Innovationstätigkeit von Jungunternehmen je nach Gebiet substanziell von der Verfügbarkeit von Wagniskapital (Venture Capital) ab. Verschiedene Arbeiten untersuchen diesen Zusammenhang. Hellmann und Puri (2002) sowie Meyer (2008) zeigen einen positiven Effekt der Unterstützung von Jungunternehmen mit Venture Capital auf deren Innova-

tionstätigkeit und auf die Geschwindigkeit von Produkteinführungen. Ausserdem trägt Venture Capital gemäss Romain und Pottelsberghe (2004) zum Produktivitätswachstum und zur Transmission von Innovationen in Produkte bei. Dies liegt hauptsächlich daran, dass Jungunternehmen häufig andere Forschungsgebiete bearbeiten als etablierte Unternehmen. Zudem erweisen sich Jungunternehmen oftmals als agiler und anpassungsfähiger und können so besser auf neue Erkenntnisse reagieren.

Die Schweiz gilt nach verschiedenen Rankings (z.B. WEF Global Competitiveness Report, European Innovation Scoreboard (EIS), relative Patentanmeldungen) als eine der wettbewerbsfähigsten und innovativsten Volkswirtschaften. Sie zeichnet sich durch zahlreiche Institutionen sowie private und staatlich gestützte Initiativen zur Förderung von Jungunternehmen aus. Was allerdings den Output dieser Anstrengungen betrifft, ergibt sich mangels Daten über das Schweizer Unternehmertum oder über die Wagniskapitalfinanzierung ein diffuses Bild. Auch ist unklar, wie effizient Investments in Jungunternehmen sind und welche Beschäftigungseffekte daraus resultieren.

VENTURE CAPITAL-DATENBANK AN DER UNIVERSITÄT BASEL

Vor diesem Hintergrund ist an der Abteilung Finanzmanagement am WWZ eine Venture Capital-Datenbank geschaffen worden, welche dazu beitragen soll, die Transparenz über Jungunternehmen sowie über deren Finanzierungstransaktionen und Investoren im Schweizer Markt zu verbessern. Im Zentrum stehen dabei drei Fragen. Erstens: Durch welches Investitionsverhalten (über die Zeit, über Industrien und regional) lässt

Prof. Dr. Pascal Gantenbein ist Inhaber der Henri-B.-Meier Stiftungsprofessur „Finanzmanagement“ und Leiter der Abteilung Finanzmanagement des WWZ. Jens Engelhardt ist Forschungsassistent der Abteilung Finanzmanagement am WWZ.

Nils Herold ist Forschungsassistent der Abteilung Finanzmanagement am WWZ.

sich die Frühphasen-Finanzierung charakterisieren? Zweitens: Welches sind die kritischen Erfolgsfaktoren für Jungunternehmen? Und drittens: Welche ökonomischen Auswirkungen hat die Finanzierung von Start-ups kurz- und langfristig für eine Volkswirtschaft allgemein und für die Schweiz im Speziellen? Der vorliegende Artikel beschäftigt sich mit der ersten dieser Fragen. In den folgenden Nummern der WWZ News werden wir die Erfolgsfaktoren und die Beschäftigungswirkung thematisieren.

Die Motivation für die Schaffung einer eigenen Datenbank ergibt sich primär aus den Defiziten bisheriger Quellen. Die bislang verfügbaren Datenbanken haben den Nachteil, dass sie entweder nur Transaktionen inländischer Investoren (wie etwa bis 2006 die EVCA-Statistik) oder nur grosse Finanzierungstransaktionen beinhalten (wie etwa Dow Jones Venture Source). Für ein umfassendes Bild des Gesamtmarktes ist es indessen unumgänglich, zusätzlich sowohl kleinere Finanzierungen als auch solche von ausländischen Investoren zu erfassen. Abbildung 1 gibt einen Überblick über die Anzahl Transaktio-

nen und die Volumina der WWZ-Datenbank im Vergleich zu Dow Jones Venture Source.

Per Juni 2010 waren in der WWZ-Datenbank insgesamt 1'248 Finanzierungstransaktionen (hiervon 1'181 im Zeitraum von 1999 bis 2009) von 967 Jungunternehmen sowie 450 Investoren jeweils nach verschiedenen Kriterien erfasst. Berücksichtigt wurden dabei ausschliesslich Jungunternehmen bzw. Wagniskapitalfinanzierungen in innovativen Sektoren. Der EVCA-Klassifizierung folgend sind das (a) Agrarkultur, Chemie, Werkstoffe, (b) Produkte und Dienstleistungen für Unternehmen, (c) Konsumgüter und Dienstleistungen für Private und Handel, (d) Energie und Umwelt, (e) Finanzdienstleistungen, (f) Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT bzw. ICT) und (g) Life Sciences.

Unterstützung erfuhr das Datenbank-Projekt dankenswerterweise durch zahlreiche Institutionen wie den WWZ-Förderverein, die Swiss Private Equity and Venture Capital Association (SECA) und die Kommission für Technologie und Innovation (KTI), ebenso durch das

Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), das Bundesamt für Statistik (BFS) und zahlreiche weitere Akteure sowie durch eine Kooperation mit VentureSource. Als Datenquellen dienten sämtliche verfügbaren Business-Parks, Transfer- und Förderagenturen, Unternehmerpreise, das CTI-Label, Pressemitteilungen sowie die SECA. Die anschliessend in mehreren Runden an 814 Jungunternehmen versandten Fragebögen mündeten per März 2010 in einen Rücklauf von 214 Fragebögen, was zusammen mit den aus öffentlichen Quellen beschafften Informationen zu einem Gesamtbestand von 473 hinsichtlich ihrer Finanzierung gut erfassten Unternehmen führte.

FINANZIERUNGSTRANSAKTIONEN 1999-2009

Basierend auf diesem Datenset lassen sich nun erste Marktcharakteristika erkennen. So zeigt sich im Transaktionsmarkt zunächst ein Peak um das Jahr 2000 im Zusammenhang mit der Dotcom-Bubble und mit dem zu dieser Zeit hohen Anteil an Finanzierungen im

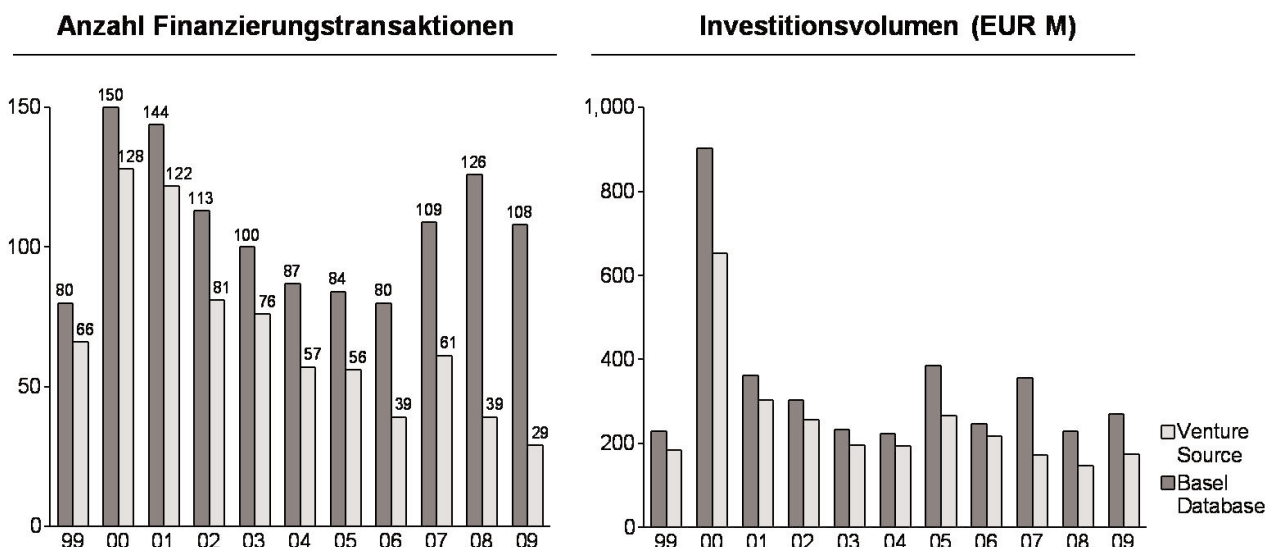


Abb. 1: WWZ-Venture Capital-Datenbank im Vergleich zu DJ VentureSource

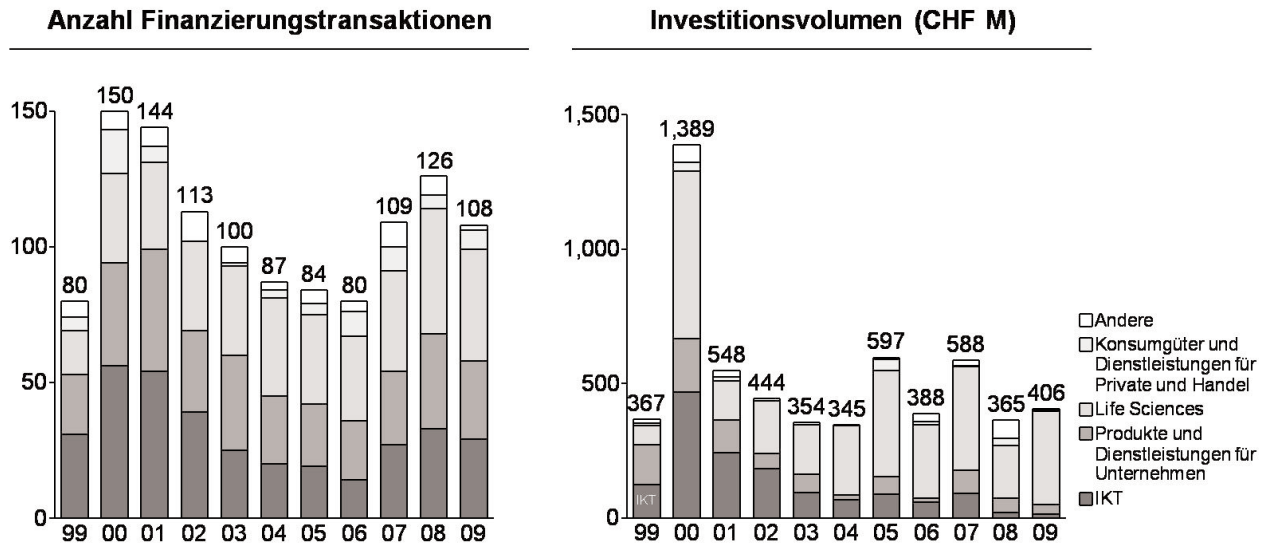


Abb. 2: Anzahl Transaktionen und Transaktionsvolumina 1999-2009

ICT-Sektor (Abbildung 2). Ebenso wird jedoch deutlich, dass das Gewicht der Life Sciences bezogen auf die gesamten Finanzierungstransaktionen im Beobachtungszeitraum stark zugenommen hat. Besonders offensichtlich ist dies bei den Volumina, sowohl bedingt durch eine Zunahme der Transaktionen als auch durch einen Anstieg der durchschnittlichen Finanzierungshöhe in den Life Sciences. Ausserdem bewegt sich die Anzahl Transaktionen zyklisch mit einem Lag, der jedoch bei Betrachtung der Volumina verschwindet. Dies bedeutet, dass bei einer Marktkorrektur zwar kurzfristig weiterhin finanziert wird, jedoch nur noch mit kleineren Beträgen. Ferner ist zu erwähnen, dass sich dann auch der Finanzierungsmix von vorwiegend early stage zu later stage verschiebt und damit die Frühphasenfinanzierungen in Abschwungphasen stärker leiden als dies die Volumina in der Abbildung erkennen lassen. Dies liegt insbesondere daran, dass Investoren in wirtschaftlich schwierigen Phasen zunächst die bereits in ihrem Portfolio befindlichen Jungunternehmen (mit Folgefinanzierungen)

unterstützen, bevor sie Erstfinanzierungen in neue Jungunternehmen vornehmen.

Insgesamt wurden im genannten Zeitraum Transaktionen von 5.8 Mrd. CHF erfasst. Die durchschnittliche Finanzierung über alle Branchen liegt bei 4.0 Mio. CHF, jene in den Life Sciences infolge der Investitionsintensität sogar bei 6.4 Mio. CHF. Allerdings weist die Verteilung der Finanzierungsbeträge eine starke Rechtsschiefe auf. Diese äussert sich darin, dass es einige sehr grosse Transaktionen gibt, welche die Durchschnittswerte anheben. Der Grossteil der Finanzierungen liegt jedoch weit darunter und findet im tiefen sechsstelligen Bereich statt. 27 Prozent der Transaktionen belaufen sich auf Beträge von unter 200'000 CHF, und 73 Prozent liegen unter 3 Mio. CHF.

Auch im Hinblick auf die regionale Verteilung der Transaktionsvolumina sind über den Betrachtungszeitraum substantielle Veränderungen erkennbar (Abbildung 3). So zeigt sich im Zuge der abnehmenden relativen Bedeutung von ICT nicht nur eine sektorale, sondern

auch eine regionale Gewichtsverschiebung vom Kanton Zürich in Richtung der übrigen Kantone. Ferner haben sich im Bereich der Life Sciences drei Cluster herausgebildet: Die deutlichste Fokussierung weisen diesbezüglich die beiden Basel auf. Von den Volumina her mindestens so bedeutend ist inzwischen aber auch die Westschweiz mit den Kantonen Genf und Waadt. Schliesslich hat im Kanton Zürich trotz einer spezifisch anderen Branchenstruktur ebenso eine klare Positionierung in Richtung Life Sciences stattgefunden.

KONKLUSION

Die an der Abteilung Finanzmanagement am WWZ aufgebaute und laufend aktualisierte Venture Capital-Datenbank soll dazu beitragen, die Finanzierungsrahmenbedingungen, die Erfolgsfaktoren sowie die Beschäftigungswirkung von Jungunternehmen in der Schweiz zu untersuchen und besser zu verstehen.

Der Fokus dieses Beitrags lag auf dem ersten Punkt. Diesbezüglich zeigt

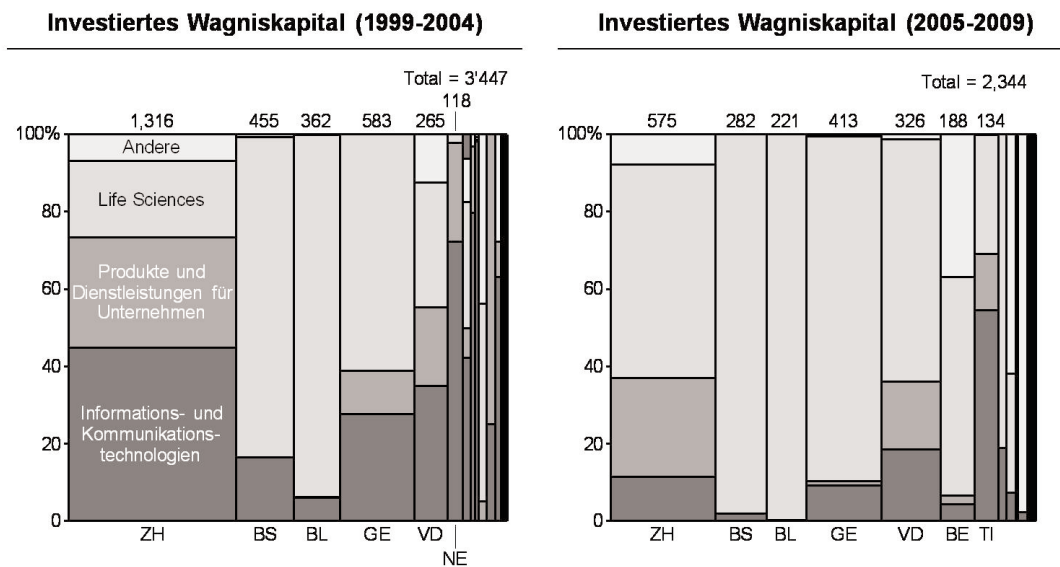


Abb. 3: Regionale Transaktionscluster

sich zunächst, dass die Frühphasenfinanzierung von Jungunternehmen in innovativen Sektoren einer konjunkturellen Zyklizität unterworfen ist. Zudem hängt die Natur der Unternehmensfinanzierung vom Marktumfeld ab, was sich am überproportionalen Rückgang von Frühphasenfinanzierungen und mit hin an einem höheren Anteil von later stage Transaktionen im Abschwung beobachten lässt. Zweitens hat im letzten Jahrzehnt eine Verschiebung in Richtung Life Sciences stattgefunden. Rund 70 Prozent der Frühphasenfinanzierungen fließen heute in diesen Bereich. Damit verbunden ist drittens auch eine Herausbildung der drei regionalen Cluster Basel, Westschweiz und Zürich, welche trotz der gewachsenen Bedeutung der Life Sciences jeweils spezifische Sektorprofile aufweisen. Die weiteren Forschungsfragen – Erfolgsfaktoren und Beschäftigungswirkung – werden wir in einer der nächsten Ausgaben der WWZ News beleuchten.

LITERATUR

Hellmann, T., Puri, M.: *Venture capital and the professionalization of start-up firms. The Journal of Finance*, Jg. 57, Nr. 1, 2002, S. 169-197.

Kortum, S., Lerner, J.: *Assessing the contribution of venture capital to innovation. Rand Journal of Economics*, Jg. 31, Nr. 4, Winter 2000, S. 674-692.

Meyer, T: *Venture Capital: Brücke zwischen Idee und Innovation? Deutsche Bank Research*, 25. Februar 2008.

Romain, A., van Pottelsberghe, B.: *The Economic Impact of Venture Capital. Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1: Studies on the Economic Research Centre Nr. 18, 2004.*

World Economic Forum: *The Global Competitiveness Report 2009-2010. Geneva: World Economic Forum, 2009.* ■