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

WWZ UNI BASEL

SECA Booklet – Nr. 3

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 Pedergnana
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

WWZ
UNI BASEL

Venture Capital in der Schweiz

Wichtigste Ergebnisse aus den Jahren 1999 bis 2009

Pascal Gantenbein
Maurice Pedergnana
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 Pedergnana (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.

Peter Letter

„Der Venture Capitalist gehört im Gegensatz zu einer Kreditbank zum Team des Unternehmens und ist mit seinem investierten Kapital wie die Gründer unternehmerisch orientiert."

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) veröffentlich-

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.

Wichtigste Erkenntnisse der Jahre 1999 bis 2009: Der Trend im Venture Capital zu mehr Life Sciences Finanzierungen

Der vorliegende Text fasst die wichtigsten Erkenntnisse zur Entwicklung von Venture Capital Finanzierungen im Schweizer Markt während der letzten elf Jahre zusammen.

Grundlage der folgenden Ausführungen ist die in der Abteilung Finanzmanagement der Universität Basel geschaffene Venture Capital-Datenbank. Diese umfasste per 1.3.2010 insgesamt 1'181 Venture Capital Transaktionen in der Zeitperiode von 1999 bis 2009 mit einem Gesamtvolumen von knapp 6 Milliarden Franken (CHF 5'791 Millionen). Damit handelt es sich um die umfangreichste Datenbank für Venture Capital Finanzierungen in der Schweiz.

Die effektiven Finanzierungen dürften aufgrund von Plausibilitätsüberprüfungen höchstens etwa 10 bis maximal 20 Prozent darüber liegen, womit die Datenbank für die Verhältnisse am Schweizer Markt als in hohem Masse repräsentativ angesehen werden kann. Die Autoren sind der Auffassung, dass die Datenbank rund 90 Prozent der effektiven Transaktionen abbildet. Da jedoch nicht alle Transaktionen mit ihrem finanziellen Volumen abgebildet sind, dürfte der tatsächliche Transaktionswert über die letzten zehn Jahre hinweg rund 15 Prozent höher liegen.

1. Venture Capital-Investments in der Schweiz von 1999 bis 2009: Übergang der Finanzierungstätigkeit aus der Informations- und Kommunikationstechnologie zu den Life Sciences

Der Schweiz wird im Allgemeinen eine hervorragende Innovationsfähigkeit attestiert, die sich aus Hochschulen, etablierten Unternehmen und Jungunternehmen speist. In den Rankings der Weltorganisation für geistiges Eigentum (Wipo), des European Innovation Scoreboards (EIS) sowie im Global Competitiveness Report vom World Economic Forum (WEF) liegt die Schweiz regelmässig auf den Spitzenplätzen bezüglich Patentanmeldungen und Innovationsperformance. Ausserdem zeichnet sie sich durch ein hervorragendes Innovationspotenzial aus.

Das Problem liegt indessen darin, dass Patente und Innovationspotenzial zwar notwendige, aber keine hinreichenden Voraussetzungen für Innovationen dar-

stellen. Wichtig für die Innovationsleistung eines Landes ist ebenso seine Fähigkeit, das erworbene Wissen in wirtschaftlich verwertbare Produkte umzusetzen.

Somit sind für die Innovativität eines Landes drei Elemente zentral. Nämlich erstens die Förderung der Grundlagenforschung, zweitens ein funktionierender Wissens- und Knowhow-Transfer und drittens geeignete Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen in innovativen Bereichen.

1.1. Rahmenbedingungen im Schweizer Markt

Was den ersten Aspekt der Forschung betrifft, zeichnet sich die Schweiz durch exzellente Rahmenbedingungen aus. Die Freiheit in Lehre und Forschung ist in hohem Mass gegeben; zudem profitiert der Standort von einem sehr guten Ausbildungsniveau. Gleichwohl ist hier zu vermerken, dass in den letzten Jahren aufgrund knapper werdender Mittel bei den Forschungsstätten zunehmend die Notwendigkeit zur Einwerbung von Drittmitteln entstanden ist, was zuweilen zu einer eher unerwünschten Zyklizität beiträgt.

Auch in Bezug auf den Knowhow-Transfer sind die Voraussetzungen sehr gut. Dazu zählen zunächst die Kooperationen zwischen verschiedenen Forschungseinrichtungen insbesondere im Bereich der Naturwissenschaften sowie der Forschungsaustausch zwischen Universitäten und der Industrie. Zudem fördert die Kommission für Technologie und Innovation (KTI) seit Jahrzehnten mit grossem Erfolg den Wissenstransfer und coacht Jungunternehmen auf ihrem Weg in die Unabhängigkeit. Ferner engagiert sich das Bundesamt für Berufsbildung und Technologie (BBT) stark für den Technologietransfer, während verschiedene private Initiativen den Jungunternehmen ebenfalls unterstützend beistehen.

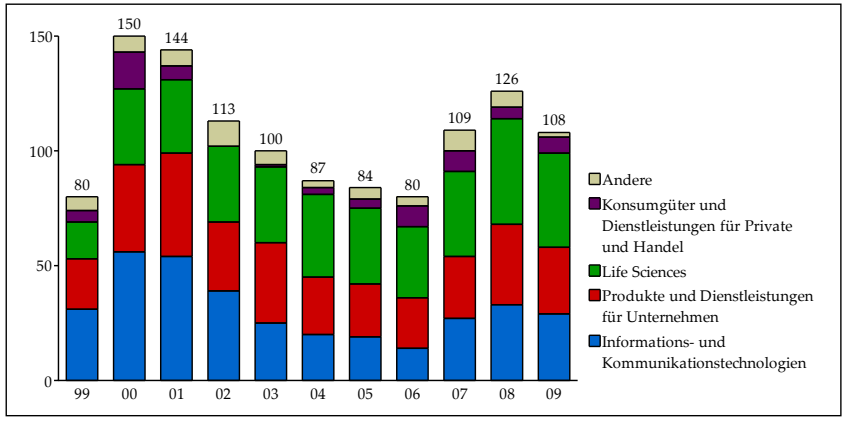
Die Probleme liegen indessen in einer im Quervergleich und in Anbetracht des hohen Ausbildungs- und Wissensstandes und der hohen Bildungsaufwendungen eher bescheidenen Umsetzung in Innovationen.

Mehrere Gründe sind dafür prinzipiell denkbar. Zum einen könnte dies mit einer (zu geringen) Verfügbarkeit von Venture Capital zusammen hängen, welche Innovationen behindert. Angesichts einer eher unterdurchschnittlichen Allokation von Venture Capital im Quervergleich zu innovationsstärkeren Ländern läge dieser Schluss nahe. Immerhin wurden in den USA im Jahr 2007

rund 0.19 Prozent des BIP in Venture Capital investiert, während es in der Schweiz nur 0.09 Prozent waren. Zum anderen könnte es aber auch an einer eher wenig ausgeprägten Gründungsbereitschaft oder an einer mangelnden Professionalität von Unternehmensgründungen liegen. Dies wiederum stünde möglicherweise im Zusammenhang mit den steuerlichen, rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen oder mit der Attraktivität anderer Tätigkeiten in der Industrie.

1.2. Investitionsverhalten über die Zeit

Trotz — oder gerade wegen — der oben geschilderten Rahmenbedingungen hat sich in der Schweiz in den letzten 10 bis 15 Jahren ein sehr lebhafter Venture Capital Markt mit jährlich zwischen 80 bis 150 Transaktionen entwickelt. Die Anzahl der Finanzierungstransaktionen sowie die Investitionsvolumina zeichnen sich jedoch durch eine erhebliche Zyklizität aus. Im Folgenden soll der Zeitraum von 1999 bis 2009 betrachtet werden (vgl. Grafik 1).



Grafik 1: *New Value WWZ Swiss Venture Capital Transaktionsmonitoring 1999-2009*

Erläuterungen: *Anzahl Venture Capital-Transaktionen in der Schweiz je Branche pro Jahr. Die Kategorie „Andere" umfasst die Bereiche Landwirtschaft, Chemie, Finanzdienstleistungen, Energie und Umwelt.*

Zunächst fällt der starke Anstieg der Anzahl Transaktionen im Rahmen der „New Economy" um das Jahr 2000 auf, in welchem wir 150 Wagniskapitalfinanzierungen vornehmlich im Bereich der Informations- und Telekommunikationsbranche (IKT) beobachten konnten. In den Folgejahren ist ein deutlicher und kontinuierlicher Einbruch beim New Value WWZ Swiss Venture Capital Transaktionsmonitoring erkennbar, der erst 2006 mit gerade noch 80 Transaktionen seinen Boden gefunden hat. Seitdem hat sich der Markt bis zum Jahr 2009, welches massgeblich von der Finanzkrise geprägt war, wieder erholt.

Verschiedene Faktoren spielen bei der Erklärung dieses Musters eine Rolle. Zum einen liegt der Entwicklung ein grundsätzlicher Trend der Reifung und Etablierung des Wagniskapitalmarkts zugrunde. Dieser Markt entwickelt sich aufgrund der Beteiligungsstrukturen zwar etwas dynamischer und volatiler als die Volkswirtschaft als Ganzes, jedoch gibt es gerade aufgrund der typischerweise sehr starken Abhängigkeit junger Unternehmen von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eine starke prozyklische Verbindung dieses Marktes zur Konjunktur.

Gleichwohl kommt es zu zeitlichen Verzögerungen im Muster, was mit der Strukturierung von Wagniskapitalfinanzierungen zusammen hängt: Da Wagniskapital häufig über einen Zeitraum von ein bis zu drei Jahren von den Investoren verbindlich zugesagt wird, resultiert daraus fast automatisch eine Verzögerung zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und derjenigen des Wagniskapitalmarkts. So werden mit einer Erstrundenfinanzierung oftmals zugleich Folgefinanzierungen vereinbart, die viel stärker an das Erreichen bestimmter Meilensteine als an die finanzielle Lage des Investors geknüpft sind.[1]

Interessant ist auch der Blick auf das relative Gewicht der einzelnen Branchen. Es fällt auf, dass der Anteil der Unternehmen im Segment der Informations- und Kommunikationstechnologien nach dem Boom um die Jahrtausendwende stetig abgenommen hat und dass die einstigen Höchststände bis heute nicht wieder erreicht wurden.

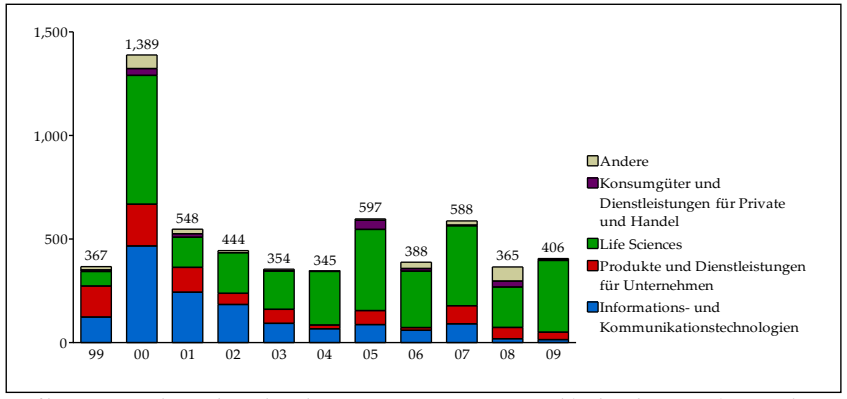
Die Rolle der führenden Branche hat inzwischen der Life Sciences Sektor übernommen, der seinen Anteil an den Finanzierungsrunden von rund 20 Prozent Anfang des Jahrzehnts auf stabile 30 bis 40 Prozent in den letzten Jahren hat steigern können.

[1] So zeigen denn auch die Frühphasenfinanzierungen (insb. die ersten Runden) eine erheblich grössere Sensitivität hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

1.3. Transaktionsvolumina und Finanzierungsformen

Aufschlussreich im Vergleich mit der Anzahl Finanzierungen ist auch die Analyse der Transaktions-*Volumina* (vgl. Grafik 2). Diese Entwicklung verläuft – wenig überraschend – noch etwas zyklischer als die reine Anzahl der Transaktionen. Auch hier zeigt sich deutlich das Platzen der „Internet-Blase". Nachdem im Jahr 2000 mehr als 1.3 Milliarden Franken an Wagniskapital investiert worden waren (dies vornehmlich in Unternehmen aus den Bereichen Life Sciences und IKT), brach der Markt regelrecht ein und fand erst 2004 wieder Boden.

Die Folgejahre wiesen eine erhebliche Zyklizität auf, die massgeblich vom Auftreten einzelner, grosser Life Sciences-Transaktionen in den Jahren 2005 und 2007 getrieben war. Auf den ersten Blick erstaunlich mutet das Marktwachstum zwischen 2008 und 2009 an. Diese Entwicklung lässt sich aber ebenfalls mit der für Wagniskapitalfinanzierungen üblichen Bindung der Investoren an ihre Zusagen über einen Zeitraum von bis zu drei Jahren erklären (siehe oben). Das Volumen im Jahr 2009 ist denn auch in erster Linie auf Folgefinanzierungen zurückzuführen, wie wir noch zeigen werden.[2]



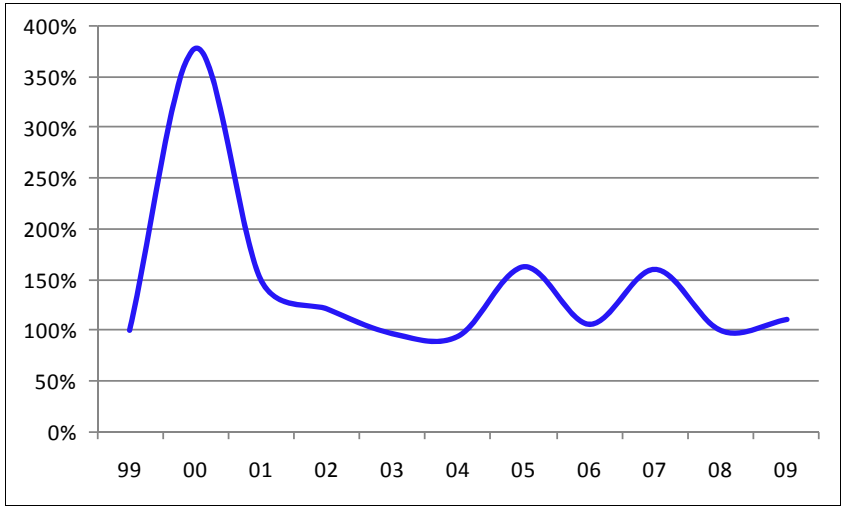
Grafik 2: Volumen des in der Schweiz investierten Venture Capital (early & later stages) je Branche pro Jahr (in Mio. CHF)

Erläuterungen: Die Kategorie „Andere" umfasst die Bereiche Landwirtschaft, Chemie, Finanzdienstleistungen, Energie und Umwelt.

[2] Anders verhält es sich in der Tat bei den Frühphasenfinanzierungen: Hier ist von 2008 auf 2009 ein Rückgang der Investitionsvolumina um fast 40 Prozent zu beobachten.

Ein Blick auf das relative Gewicht der einzelnen Branchen bestätigt die Beobachtung, dass die Life Sciences Branche die Rolle des massgeblichen Sektors übernommen hat.

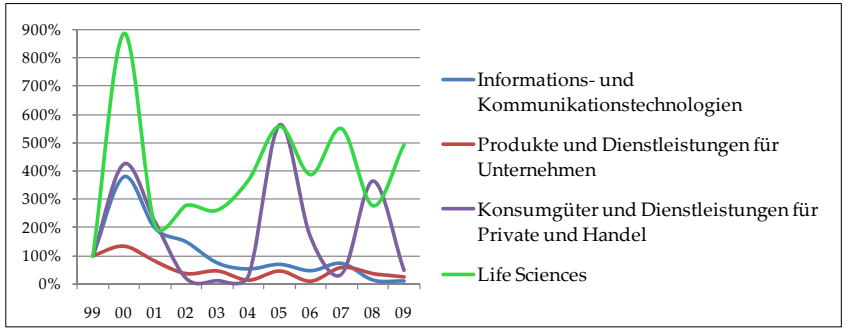
In den letzten Jahren hat der Bereich Life Sciences bezogen auf das gesamte Venture Capital Finanzierungsvolumen einen Marktanteil von deutlich über 70 Prozent erlangt.



Grafik 3: New Value WWZ Swiss Venture Capital Index (Basis 1999 = 100)

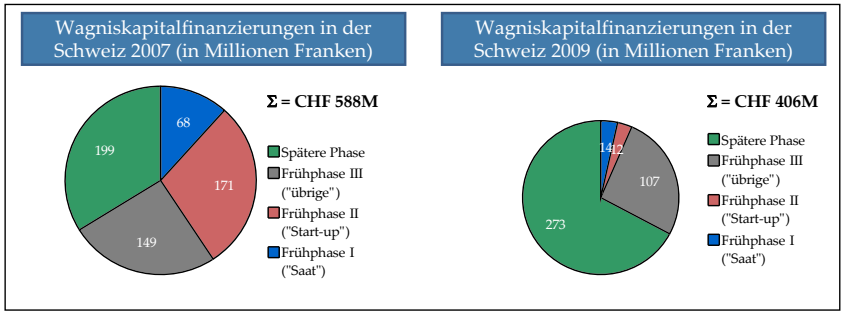
Aus der Grafik 3 geht hervor, dass sich der New Value WWZ Swiss Venture Capital Index nur leicht über dem Niveau vom Jahr 1999 bewegt und das Jahr 2000 als aussergewöhnlich in die Geschichte eingeht.

Interessant ist die detaillierte Aufschlüsselung des New Value WWZ Swiss Venture Capital Index nach den einzelnen Branchen. Die jeweiligen Branchenindizes unterscheiden sich erheblich. Die höchsten Schwankungen weist der Branchenindex für Konsumgüter und Dienstleistungen für Private und Handel auf, der in vereinzelten Phasen das hohe Niveau von Life Sciences erreicht. Dagegen zeigt der Branchenindex Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) einen deutlichen Rückgang auf ein sehr tiefes, fast schon vernachlässigbares Niveau.



Grafik 4: New Value WWZ Swiss Venture Capital Branchenindex (Basis 1999 = 100)

Das durchschnittliche Transaktionsvolumen für alle Wagniskapitalfinanzierungen, die in der Datenbank erfasst sind, beträgt 4.7 Millionen Franken (arithmetisches Mittel). Life Sciences Finanzierungen liegen dabei mit durchschnittlich 7.9 Millionen Franken deutlich über diesem Mittelwert, während Investitionen im Bereich der Dienstleistungserbringung für Unternehmen im Durchschnitt nur 2.5 Millionen Franken betragen. Bei der Interpretation dieser Werte ist jedoch Vorsicht geboten, da ihre Varianz sehr hoch ist: Das Investitionsvolumen schwankt zwischen 10'000 Franken und mehr als 20 Millionen Franken pro Einzeltransaktion. Der Medianwert über alle Transaktionen liegt bei lediglich 1.0 Million Franken.



Grafik 5: Wagniskapitalfinanzierungen in der Schweiz im direkten Vergleich von 2007 und 2009: In der Krise ersetzt die Finanzierung bestehender Investments die Diversifikation vor der Krise.

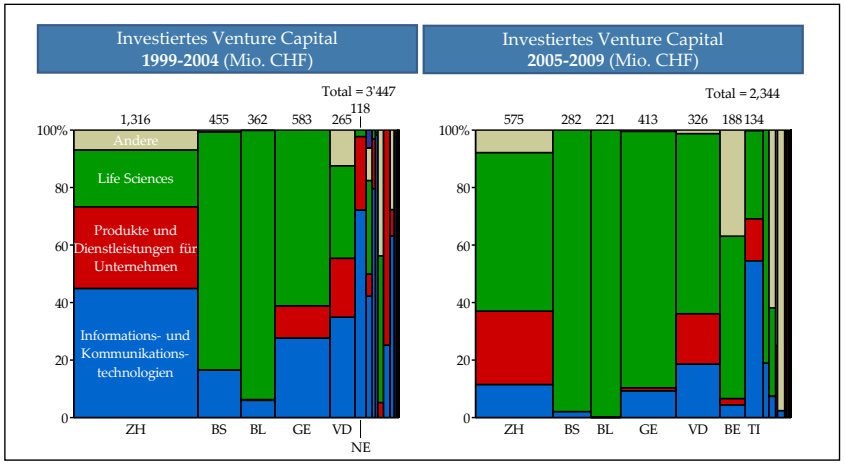
Parallel zur Volumenveränderung zeigt sich ausserdem eine deutliche Verschiebung der Finanzierungsstruktur über die Zeit. Während im Jahr 2007 (vor der Finanzkrise) die Finanzierungen über die verschiedenen Wachstumsphasen von Unternehmen breit diversifiziert waren und somit auch substanzielle

Neuengagements getätigt wurden, erhielten im Jahr 2009 nur noch wenige Jungunternehmen eine Finanzierung für die Frühphase (Saat und Start-up).

Stattdessen kam es im Jahr 2009 in überwiegendem Masse zur Finanzierung von Unternehmen in einer späteren Phase. Dahinter stand mitunter die Zielsetzung, allfällige Abschreibungen bisheriger Finanzierungsinvestitionen zu vermeiden und die Kräfte auf Phasen zu konzentrieren, in denen der Markterfolg bedeutend besser abgeschätzt werden kann. Damit zeigt sich, dass die Finanzkrise in erster Linie jene Unternehmen besonders hart getroffen hat, welche noch am Anfang ihrer Entwicklung stehen.

2. Investitionsverhalten nach Branchen und Kantonen

Auch hinsichtlich der geographischen Verteilung der Investitionen sind mehrere Aspekte bemerkenswert. Die Investitionen in der Wirtschaftsregion Zürich haben sich über die Zeit praktisch halbiert; ein Ausbau fand einzig im Bereich Life Sciences statt. In der Nordwestschweiz liegt der Anteil von Venture Capital, das in Unternehmen der Life Sciences investiert wird, inzwischen bei rund 90 Prozent. Auch in den Kantonen Genf und Waadt lässt sich dieser Trend zu Life Sciences Transaktionen erkennen, bei einem insgesamt stabilen Finanzierungsvolumen, wie die Ergebnisse der vergangenen zehn Jahre zeigen.

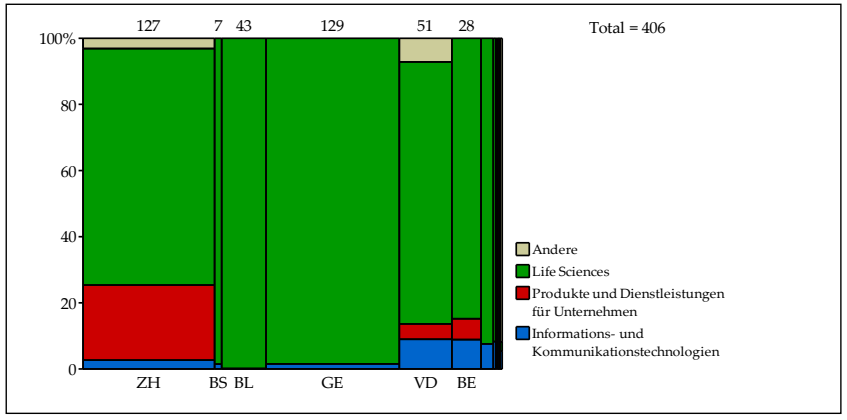


Grafik 6: In der Schweiz investiertes Venture Capital je Branche pro Kanton (in CHF Mio.)

Werden nur die Jahre 2005 bis 2009 betrachtet, fällt auf, dass der Kanton Waadt mit der EPFL als Innovationszentrum seinen Anteil deutlich ausbauen konnte. Dies ist primär zulasten der Wirtschaftsregion Zürich erfolgt, deren gesamtschweizerischer Anteil am Venture Capital Finanzierungsvolumen mittlerweile auf unter 20 Prozent gefallen ist – und dies trotz ETHZ, Universitäten und Hochschulen!

Der Anteil der Life Sciences Industrie erhöhte sich insgesamt von knapp 50 auf über 65 Prozent sämtlicher VC Finanzierungen. Dagegen hat der Anteil der Finanzierungen in den Informations- und Kommunikationstechnologien, welche hauptsächlich in der Wirtschaftsregion Zürich ansässig waren und in die nur noch wenig frisches Venture Capital geflossen ist, stetig abgenommen.

Insgesamt hat sich damit der Life Sciences Bereich zum bedeutendsten Schweizer Segment im Venture Capital Markt entwickelt. Dies spiegelt sich auch in der Verteilung der Finanzierungen im Jahr 2009.

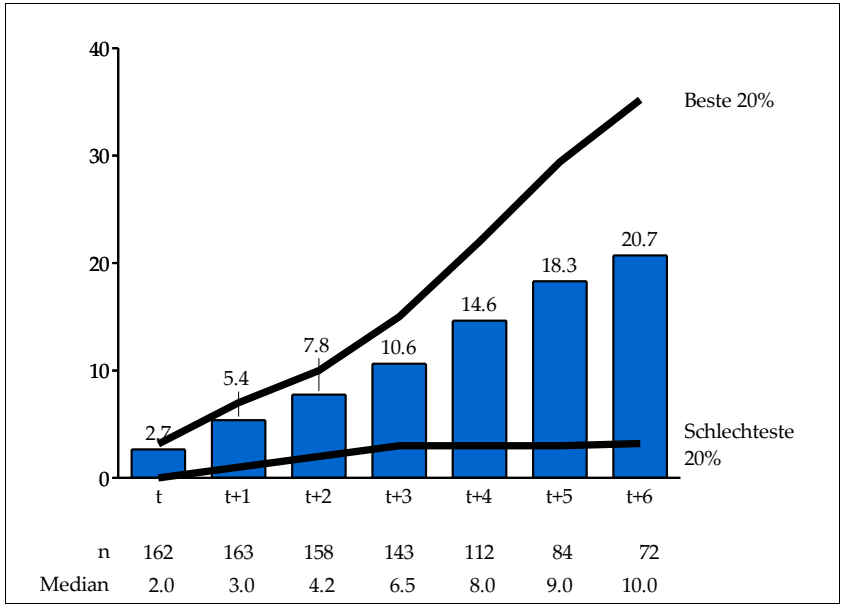


Grafik 7: In der Schweiz investiertes Venture Capital je Branche pro Kanton im Jahr 2009 (in CHF Mio.)

3. Zum volkswirtschaftlichen Nutzen von wagniskapitalfinanzierten Unternehmen

Die Finanzierung von innovativen Unternehmensgründungen mit Venture Capital ist auch aus volkswirtschaftlicher Sicht äusserst wertvoll. Abgesehen

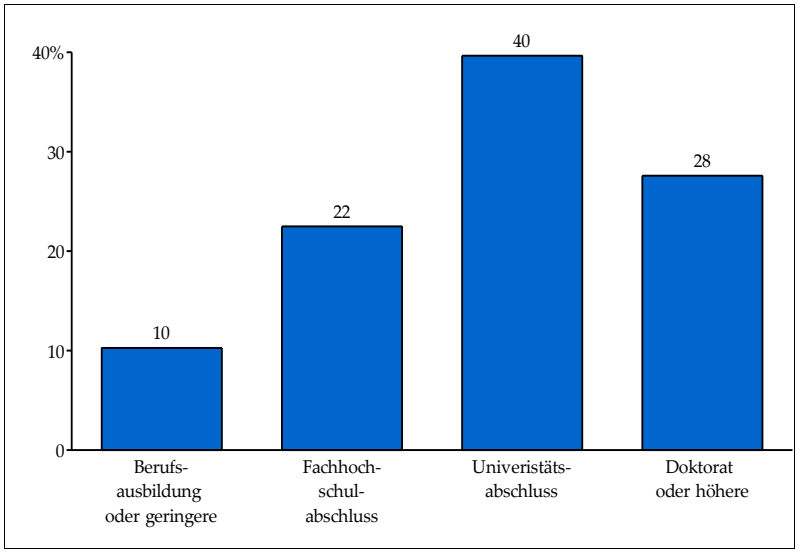
von den langfristigen Wohlfahrtseffekten durch die Verbreitung von Innovationen trägt Venture Capital auch zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei. Mehrere Arbeiten haben schon bisher gezeigt, dass das Beschäftigungswachstum bei VC Finanzierungen deutlich höher ausfällt als bei Neugründungen in derselben Branche ohne Venture Capital respektive ohne „smart money".



Grafik 8: Entwicklung des Personalbestands in Abhängigkeit des Alters des Unternehmens: Die besten Unternehmen weisen eine steigende Personalwachstumsrate nach dem dritten Unternehmensjahr auf.

Besonders interessant dabei ist, dass die besten VC-finanzierten Unternehmen rund drei Jahre nach der Unternehmensgründung eine besonders steile Beschäftigungsentwicklung verzeichnen. Bezogen auf die Unternehmen in der Datenbank werden im Durchschnitt nach 6 Jahren rund 21 Personen beschäftigt. Aufgrund der unterschiedlichen Entwicklungen der Unternehmen resultiert mit zunehmendem Unternehmensalter auch eine höhere Streuung des Personalbestands. Während sich dieser beim schlechtesten Fünftel der VC finanzierten Unternehmen nach dem 3. Jahr stabilisiert, erhöht er sich bei den besten 20 Prozent der Unternehmen. Anzumerken bleibt hier freilich, dass die Datenbank zum jetzigen Zeitpunkt nur Unternehmen enthält, welche die ersten Jahre überlebt haben.

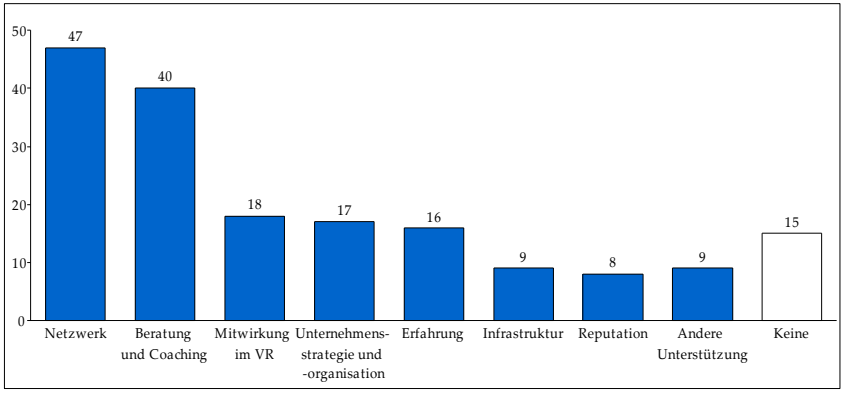
Interessant ist überdies der Blick auf das Qualifikationsniveau der in diesen jungen Unternehmen beschäftigten Personen. Die überwiegende Mehrheit der in den betrachteten Unternehmen erfassten Arbeitnehmer, nämlich 90 Prozent weisen eine Hochschul- oder Universitätsausbildung auf.



Grafik 9: Ausbildungsstand: 90 Prozent der Jungunternehmer können eine tertiäre Ausbildung vorweisen

4. Unterstützungsleistung des Kapitalgebers neben der reinen Finanzierungstätigkeit

Venture Capital Finanzierungen gehen im Regelfall deutlich über die Zurverfügungstellung von Kapital hinaus. Neben der reinen Finanzierungstätigkeit bieten die meisten Venture Capital-Geber ein Beziehungsnetzwerk und ergänzend oder alternativ auch Beratung und Coaching an. Das kann (Vertriebs-) Kooperationen erheblich beschleunigen und ist an zahlreichen Stellen mit Türöffnungsrollen verbunden.



Grafik 10: Unterstützung des Kapitalgebers neben der reinen Finanzierungstätigkeit: Primär Beziehungsnetzwerk und Beratung

Lediglich 15 Prozent der VC Kapitalgeber stellen ausschliesslich Kapital zur Verfügung und bieten keine weitere Hilfestellung. Das ist untypisch, denn der Venture Capital Markt lebt vom Mitwirken der Kapitalgeber.

5. Konklusion

Obschon in der Schweiz im internationalen Vergleich relativ wenig Ressourcen in Venture Capital fliessen, hat sich hier ein lebhafter und zunehmend reifer gewordener Markt entwickelt. Von grossem Vorteil sind dabei die exzellenten Rahmenbedingungen für die Forschung sowie ein sehr gut funktionierender Knowhow-Transfer.

Die Analyse des Marktes im Zeitraum 1999 bis 2009 auf Basis der Venture Capital Datenbank der Abteilung Finanzmanagement der Universität Basel lässt folgende Schlussfolgerungen zu: Erstens bewegen sich die Finanzierungstransaktionen zyklisch mit der Konjunktur. Dabei reagieren die Transaktionsvolumina weniger stark verzögert als die Anzahl Transaktionen. Zweitens hat die Bedeutung des Bereichs Life Sciences über den Betrachtungszeitraum stark zugenommen. Knapp 40 Prozent aller Finanzierungsrunden entfallen heute auf diesen Sektor. Davon profitiert haben vorab die Kantone mit einem grossen Gewicht in Life Sciences. Und drittens trägt Venture Capital in bedeutendem Masse zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei, dies insbesondere in höher qualifizierten Bereichen.

Fallbeispiel Silentsoft SA

Silentsoft ist ein europaweit führender Anbieter telemetriebasierter Überwachungslösungen für Energiemanagement und Füllstandsüberwachung in der Immobilienwirtschaft. Mit Hilfe der selbst entwickelten und produzierten Übermittlungsgeräte können die Füllstände von Tankeinrichtungen besser überwacht und der Verbrauch wie der Ausstoss optimiert werden. Die Sender, basierend auf der digitalen Mobilfunktechnologie GSM (Global System for Mobile Communications), können nach erfolgter Installation über das webbasierte Kundenportal „SevenDays“ in Echtzeit ausgewertet werden. Durch die Verwendung von Funkfrequenz wird eine teure Verkabelung vermieden und die Kosten pro Messung gesenkt. Die Auswertung und Vergleiche mit anderen Liegenschaften machen Unregelmässigkeiten sichtbar und erlauben rasche Eingriffe zur Effizienzsteigerung.

Facts & Figures

Gründungsjahr	2000
Anzahl Mitarbeiter	30
Rechtsform, Hauptsitz	Aktiengesellschaft in Morges, Waadt
Umsatz 2009	CHF 5.3 Mio.
Betriebsergebnis 2009	CHF -0.6 Mio.
VC Investitionen	CHF 14.6 Mio.
Anzahl Investoren	23
Sektor und Produkt	M2M, telemetriebasierte Überwachungslösungen für Energiemanagement und Füllstandsüberwachung.

Silentsoft wurde im Jahr 2000 auf dem Campus der EPFL (Ecole Polytechnique Fédéral de Lausanne) gegründet. Die beiden Gründer Fabio Cesa und Jean-Luc Mossier wurden für die Entwicklung des ersten Prototypen zur Füllstandsüberwachung von Öltanks von einem Business Angel mit Risikokapital unterstützt. Ziel ist es, mit modernen Telemetrielösungen den Kunden eine automatisierte Echtzeitkommunikation und Bereitstellung kritischer Geschäftsinformationen zu ermöglichen. Für den Produktionsstart unterstützte

ein in Genf ansässiges Private Equity Unternehmen Silentsoft bei der Suche nach vermögenden Privatpersonen. Mit zwei weiteren Finanzierungsrunden 2005 und 2008 wurden die Grundlagen für die europaweite Wachstumsstrategie gelegt.

Die drahtlosen Kontrollsender sind mittlerweile in mehr als 30 000 Tanks und Zählern in zwölf europäischen Ländern installiert. Fernüberwachung unterstützt Immobilienverwaltungsgesellschaften bei der Optimierung ihrer Kraftstoffeinkäufe und Umverteilung der Energiekosten. Die Energiemanagementlösung misst in Echtzeit den gesamten Energieverbrauch in einem Gebäude und bietet eine umfassende Energieanalyse der einzelnen Gebäude und den Vergleich aller ausgerüsteten Liegenschaften. Entscheide zur Energiekosteneinsparung werden durch diese Informationen vereinfacht und die Echtzeit-Überwachung quantifiziert die getroffenen Entscheidungen und führt zur Monetarisierung des CO_2-Abbaus beim Kohlenstoffaustausch. Heute werden die Telemetrielösungen von Silentsoft für umfangreiche Messungen für Gebäudemanager, z.B. in Kraftstofftanks, Zählern und Brennern, als auch zur Fernüberwachung von Massenprodukten von Händlern, wie z.B. Treibstoff, Schmieröl, LPG, Abfallrecycling und in Silos gelagerten Rohstoffen eingesetzt.

Silentsoft strebt in den nächsten Jahren eine weitere Expansion des bisherigen Geschäfts an und rechnet für 2010 mit einer Verdoppelung des Umsatzes aus dem Jahr 2009. Zudem soll das Wachstum ab 2011 mit zukünftigen Kooperationspartnern weiter forciert werden, indem Silentsoft Produkte unter dem Markennamen von multinationalen Unternehmen verkauft werden sollen. Hierfür ist denkbar, dass Silentsoft in einer weiteren Finanzierungsrunde von den bestehenden oder neuen Investoren weiteres Kapital aufnimmt.

Silentsoft CEO Charles Upchurch sieht sein Unternehmen auf einem guten Weg, ist aber weiterhin ambitioniert. Ihr Ziel sei, noch deutlicher zu zeigen, dass sie mit ihrem Produkt kein Nischenplayer sind, sondern signifikante Ersparnisse für die Immobilienverwaltung und für die Umwelt bringen. „Wir wachsen aus den Kinderschuhen hinaus, und wir wollen uns als Unternehmen beweisen und weiter wachsen und Arbeitsplätze schaffen“, so Upchurch.

Fallbeispiel AC Immune AG

AC IMMUNE
A Leader in AD Drug Development

AC Immune ist ein Schweizer Biotech-Unternehmen und globaler Leader in der Entwicklung von Medikamenten gegen Alzheimer. Die Lausanner AC Immune entwickelt innovative Therapeutika gegen Alzheimer und andere Krankheiten, die aufgrund von Konformationsveränderungen von körpereigenen Proteinen entstehen. Die Forschung basiert auf drei Säulen: Impfstoffe, Antikörper und chemische Moleküle. Der anti-Abeta Antikörper für die passive Immuntherapie wird unter einem exklusiven Lizenzvertrag von Genentech Inc. entwickelt und befindet sich in der klinischen Phase I. Die aktive Immuntherapie ACI-24 und der oral verfügbare Medikamentenkandidat ACI-91 werden betriebsintern entwickelt und befinden sich ebenfalls in der klinischen Erprobung der Phase I und II. Die drei klinischen Produkte werden von einem breiten Portfolio von Therapeutika im der vorklinischen Entwicklung ergänzt.

Facts & Figures

Gründungsjahr	2003
Anzahl Mitarbeitende	38
Rechtsform, Hauptsitz	Aktiengesellschaft in Lausanne, Waadt
VC Investitionen	CHF 64 Mio.
Sektor und Produkte	Biotech Unternehmen, Entwicklung von Medikamenten und Diagnoseverfahren gegen Alzheimer

AC Immune forscht seit 2003 an der Entwicklung von Medikamenten gegen Alzheimer. Die Krankheit wird, mit Blick auf die demografische Entwicklung, in der Zukunft sehr hohe Gesundheitskosten verursachen. So sind heute rund 50 Prozent der über 85-jährigen und 10 Prozent der 65- bis 75-jährigen von Alzheimer betroffen. Mit neuen Medikamenten soll in einer ersten Phase der Krankheitsverlauf gestoppt, später auch rückgängig gemacht werden. AC

Immune rechnet dabei mit weltweiten jährlichen Einsparungen in Milliardenhöhe.

Nebst der Medikamentenentwicklung engagiert sich AC Immune in der Entwicklung der Diagnostik, die heute noch nicht verlässlich ist. In Kooperation mit anderen Unternehmen steht die rasche Entwicklung von bildgebenden Diagnoseverfahren im Zentrum, um bereits in einem früheren Krankheitsstadium mit genauen Diagnosen therapeutisch aktiv werden zu können.

Seit der Gründung steht Andrea Pfeifer, ehemalige Forschungsleiterin der Nestlé und eine von sechs Gründungspartnern, an der Spitze des Unternehmens. Das 38-köpfige Unternehmen ist im globalen Wettlauf der Forschungsinstitute im Kampf gegen Alzheimer vorne mit dabei. AC Immune rechnet damit, dass in circa fünf Jahren mindestens eines der Medikamente auf dem Markt erhältlich sein wird. Die Erfolge des Unternehmens wurden in den vergangenen Jahren mit verschiedenen Preisen und Auszeichnungen gewürdigt, unter anderem eine Auszeichnung als Technologiepionier durch das World Economic Forum. CEO Andrea Pfeifer wurde 2009 von Ernst & Young zur Schweizer Unternehmerin des Jahres in der Kategorie High Tech/Life Science gekürt.

AC Immune wurde 2003 mit 3 Millionen Risikokapital gegründet. Seither hat das Unternehmen in zwei weiteren Finanzierungsrunden insgesamt 64 Millionen Schweizer Franken von privaten Investoren erhalten. 2006 konnte AC Immune einen Lizenzvertrag mit einem potenziellen Wert von über 300 Millionen US Dollar mit dem Roche Tochterunternehmen Genentech unterzeichnen. Die ersten Meilensteine in der Entwicklung von anti-Abeta wurden bereits erreicht und die entsprechenden Zahlungen aus dem Vertrag geleistet.

Das AC Immune Management arbeitet eng mit seinen Investoren zusammen. „Die privaten Investoren teilen unsere unternehmerische Leidenschaft und wollen etwas bewegen. Davon profitieren wir“, sagt CEO Andrea Pfeifer. Die Investoren bringen ihre Erfahrungen als Coach wie auch Verwaltungsrat direkt in das Unternehmen ein. Für Pfeifer ist klar: „Die Bereitschaft der Investoren, Kapital und Erfahrung weiterzugeben, sind - nebst den ausgezeichneten Hochschulen - wichtige Stützen des Innovationsstandorts Schweiz.“

Fallbeispiel Swiss Medical Solutions AG

Swiss Medical Solution AG ist eine Technologieleaderin für die Selbstdiagnose bei Harnweginfektionen. Das Unternehmen entwickelt, produziert und verkauft Selbsttests zur Indikation von Harnweginfektionen für verschiedene Anwendungssituationen.

Bereits im Markt erfolgreich eingeführt ist ein Test, der auf die Bedürfnisse von Frauen zugeschnitten ist. Mit U-Lab Diapers kommt Mitte 2010 eine zweite Anwendung zur Lizenzierung. Diese ist auf die spezifischen Bedürfnisse von Menschen, die auf Windeln angewiesen sind, ausgerichtet. In Entwicklung befindet sich zurzeit zudem ein spezialisierter Test für Diabetiker.

Swiss Medical Solution bietet mit U-Lab einfach durchführbare Tests an, welche die langfristigen Trends der zunehmenden Eigen- und Selbstverantwortung im Gesundheitswesen aufnehmen. Die zuverlässigen Ergebnisse ermöglichen gezielte Interventionen, vermeiden unnötige Antibiotikaeinnahmen und reduzieren so auch Resistenzbildungen.

Facts & Figures

Gründungsjahr	2004
Anzahl Mitarbeitende	8
Rechtsform, Hauptsitz	Aktiengesellschaft in Büron, Luzern
Umsatz 2009	CHF 0.7 Mio.
Betriebsergebnis 2009	CHF -1.3 Mio.
Anzahl Investoren	5
Produkte	Medtech Unternehmen, Urintest auf Harnwegsinfektionen für zu Hause

Swiss Medical Solution Gründer Jean-Jacques Becciolini traf als Coach der Förderagentur für Innovationen des Bundes (KTI) auf ein Start-up, das mit einer Patentanmeldung für Tests bei Harnweginfektionen auf sich aufmerksam machte. Das Unternehmen scheiterte dann aber an der Produktentwicklung und deren Industrialisierung und musste in der Folge Konkurs anmelden.

Becciolini war jedoch vom Produkt so überzeugt, dass er aus der Konkursmasse die Vermögenswerte zur Entwicklung und Produktion von Urintests aufkaufte und die Swiss Medical Solution AG gründete. Nach fünf Jahren Weiterentwicklung bis zum erfolgreichen Einstieg auf dem Testmarkt Schweiz und der ersten Lizenzierung im Export gab Becciolini 2009 die operative Leitung im Zeichen einer stärkeren Absatz- und Marketingorientierung des Unternehmens ab.

Die schmerzhaften Harnweginfektionen sind weit verbreitet: Bis zu 40 Prozent der Frauen leiden mindestens einmal in ihrem Leben an einer solchen Infektion. Zu den Risikogruppen zählen ebenso Patienten mit chronischen Krankheiten, Patienten nach Operationen und Diabetiker. Swiss Medical Solution hat deshalb die Testanwendungen für spezifische Personengruppen in der Entwicklung priorisiert. Die Selbsttests sind so konzipiert, dass sie von den Anwendern entweder selbstständig oder in Zusammenarbeit mit Fachpersonen eingesetzt werden können. So entsprechen sie einerseits dem Trend der zunehmenden Eigen- und Selbstverantwortung aufgrund der weltweit steigenden Gesundheitskosten. Andererseits eignen sich die Tests aber auch im Spitalgebrauch für die Abklärung unsicherer Diagnosen bei Kindern oder älteren Menschen. In der Entwicklung wurde berücksichtigt, dass die Testergebnisse einerseits innert möglichst kurzer Zeit feststehen (5 Minuten), aber gleichzeitig mit 24 Stunden auch möglichst lange erkennbar erhalten bleiben.

Das Netzwerk und die Kenntnisse der Unternehmensprozesse von Gründer Becciolini aus seiner Zeit als Coach bei der Förderagentur für Innovationen ermöglichten eine Gründung inklusive Finanzierung innerhalb eines Monates.

Aufgrund der misslungenen Produktentwicklung des Vorgängerunternehmens war die Bankkreditfähigkeit nicht ausreichend und die Finanzierung erfolgte durch Venture Capital Investitionen und einer Bürgschaft des KTI. Vertreter der Investoren wie auch der Gründer selbst sind im Verwaltungsrat vertreten. Bis 2011 will Swiss Medical Solution zwei weitere Tests zertifizieren lassen und neue Märkte erschliessen. „Ich schätze die Zukunft sehr positiv ein“, sagt CEO Thomas Kaltenbach. „Mit unseren Selbsttests antworten wir mit innovativen Produkten auf die grossen Herausforderungen im Gesundheitswesen und helfen, diese ohne Abstriche bei der Qualität zu lösen.“

Grafikverzeichnis

Grafik 1: New Value WWZ Swiss Venture Capital Transaktionsmonitoring 1999-2009 ... 19
Grafik 2: Volumen des in der Schweiz investierten Venture Capital (early & later stages) je Branche pro Jahr (in Mio. CHF) ... 21
Grafik 3: New Value WWZ Swiss Venture Capital Index (Basis 1999 = 100) ... 22
Grafik 4: New Value WWZ Swiss Venture Capital Branchenindex (Basis 1999 = 100) ... 23
Grafik 5: Wagniskapitalfinanzierungen in der Schweiz im direkten Vergleich von 2007 und 2009: In der Krise ersetzt die Finanzierung bestehender Investments die Diversifikation vor der Krise. ... 23
Grafik 6: In der Schweiz investiertes Venture Capital je Branche pro Kanton (in CHF Mio.) ... 24
Grafik 7: In der Schweiz investiertes Venture Capital je Branche pro Kanton im Jahr 2009 (in CHF Mio.) ... 25
Grafik 8: Entwicklung des Personalbestands in Abhängigkeit des Alters des Unternehmens: Die besten Unternehmen weisen eine steigende Personalwachstumsrate nach dem dritten Unternehmensjahr auf ... 26
Grafik 9: Ausbildungsstand: 90 Prozent der Jungunternehmer können eine tertiäre Ausbildung vorweisen ... 27
Grafik 10: Unterstützung des Kapitalgebers neben der reinen Finanzierungstätigkeit: Primär Beziehungsnetzwerk und Beratung ... 28

Autoren

Prof. Dr. Pascal Gantenbein ist seit 2007 Ordinarius für Finanzmanagement am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum (WWZ) der Universität Basel sowie Inhaber der Henri-B.-Meier-Stiftungsprofessur. Er leitet dort die Abteilung Finanzmanagement, welche sich mit den Gebieten Finanz- und Risikomanagement, Venture Capital, Real Estate, M&A, Corporate Governance sowie mit alternativen Anlagen befasst.

Geboren 1970 in St. Gallen, graduierte er 1995 an der Universität St. Gallen mit dem Lizentiat in Betriebswirtschaftslehre. Nach der Promotion 1999 war er dort Vollamtlicher Dozent und später Assistenzprofessor für Finanzmanagement am Schweizerischen Institut für Banken und Finanzen. Nach einem Forschungsaufenthalt an der Marshall School of Business, University of Southern California, Los Angeles, habilitierte er sich 2004 in St. Gallen mit einer Arbeit über die Performance von Immobiliengesellschaften. 2006 war er unter anderem Visiting scholar an der Anderson School of Management, University of California, Los Angeles, sowie Gastprofessor für Economie monétaire et politique monétaire an der École des hautes études commerciales (HEC) in Paris.

Seine hauptsächlichen Forschungsgebiete sind die finanzielle Unternehmensführung, die Vermögensverwaltung, Wertpapier- und Kreditrisiken sowie die Immobilienfinanzierung. Parallel zu seiner akademischen Tätigkeit hat er verschiedene Praxisprojekte in den Bereichen Finanzmanagement, Immobilienstrategien und Kreditrisiken geleitet und auf diesen Gebieten auch publiziert.

Prof. Dr. Maurice Pedergnana studierte von 1984 bis 1988 an der Universität St. Gallen Wirtschaftswissenschaften. Von 1992 bis 1993 war er als Stipendiat an der Sophia-Universität in Tokio. Zurück an der Universität St. Gallen promovierte er mit einer Dissertation über «Wettbewerbsfähigkeit und Erfolgsfaktoren von schweizerischen Unternehmungen in fremden Märkten (am Beispiel Japan)».

Von 1989 bis 1991 arbeitete er als Assistent beim Malik Management Zentrum in St. Gallen. Anschliessend war er bis 1996 bis 2000 Unternehmensberater im Bereich Kleine und mittlere Unternehmen und bei der Viability Consulting AG, zuletzt als Berater im Bereich Controlling und Management-Informationssysteme für öffentliche Institutionen. Ausserdem hielt er zwischen 1997 und 2001 Vorlesungen an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften.

Seit 2000 ist Maurice Pedergnana an der Hochschule Luzern tätig, wo er eine Professur innehat. Er leitet als Studienleiter den Lehrgang MAS Bank Management. Zusätzlich ist er Geschäftsführer der Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA) und übt vereinzelte Verwaltungsratsfunktionen aus (u.a. Uniserv AG, Zugerberg Finanz AG und Zürcher Kantonalbank, wo er seit 2004 das Audit Committee leitet).

Jens Engelhardt studierte von 2002 bis 2006 an den Universitäten St. Gallen (HSG), Los Angeles (USC) und Singapur (SMU) Betriebswirtschaftslehre mit der Vertiefung Accounting and Finance. Nach seinem Studium wechselte er als Unternehmensberater ins Zürcher Büro von Bain & Company.

Im Rahmen seiner akademischen Freistellung arbeitete er als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand bei Prof. Gantenbein in der Abteilung für Finanzmanagement des Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrums (WWZ) der Universität Basel. Seit dem Abschluss seiner Dissertation zum Thema *Venture Capital in Switzerland – An Empirical Analysis of the Market for Early-stage Investments*, welche in gekürzter Form im Sommer 2010 in der SECA Schriftenreihe erscheinen wird, arbeitet er wieder bei Bain & Company.

You are

Welcome to

S • E • C • A

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association

The representative body for Switzerland's private equity, venture capital and corporate finance industries

The Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA) is the representative body for Switzerland's private equity, venture capital and corporate finance industries. SECA has the objective to promote private equity and corporate finance activities in Switzerland.

Members of the SECA include equity investment companies, banks, corporate finance advisors, auditing companies, management consultants, lawyers and private investors.

Our Member Services are:
Weekly eNewsletter / professional networking / website information on contracts and valuation principles / events & conferences / media analysis / research & statistics / publications in German, French & English / Yearbook

More information on **www.seca.ch** or give us a call.

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Grafenauweg 10 / P.O. Box 4332
CH-6304 Zug (Switzerland)

T: +41 41 724 65 75
F: +41 41 724 65 50
info@seca.ch / www.seca.ch

SECA Schriftenreihe

Band 1	**Mezzanine Finance** Oliver Müller
Band 2	**The Globalization of Venture Capital** – leider vergriffen Martin Haemmig
Band 3	**Börsengang mittels Reverse-Takeover** Gregory A. Bournet
Band 4	**Corporate Governance und externe Berichterstattung in Venture-Capital-Gesellschaften** Christian Böhler
Band 5	**Finanzierung von jungen Biotechnologie-Unternehmen** Oliver Thalmann
Band 6	**MBO mittels Private Equity** John Davidson
Band 7	**Economic Determinants of Private Equity Investments in Switzerland** Jens Haarmann
Band 8	**Assessment and Valuation of high growth companies** Patrik Frei
Band 9	**Kooperationen von Jungunternehmen** Markus J. Müller
Band 10	**The Notion of Change in Leadership Cultures** Søren Bjønness
Band 11	**Strategisches Investment Management** Cuno Pümpin, Maurice Pedergnana
Band 12	**Hybride und mezzanine Finanzierungsinstrumente** Christoph Banik, Matthias Ogg, Maurice Pedergnana
Band 13	**Private Equity als Nachfolgeinstrument für Schweizer KMU** Christian Burkhardt
Band 14	**Privatplatzierungen im Schweizerischen Primärkapitalmarktrecht** Beat D. Speck
Band 15	**Strategische Beurteilung von Private-Equity-finanzierten Buyouts** Pedram Farschtschian

SECA Booklets

Booklet 1 **Le private equity suisse : acteurs, investissements et performance**
Cyril Demaria, Maurice Pedergnana

Booklet 2 **Bewertung und Selektion von Hightech-Start-ups durch Venture Capital-Gesellschaften und Business Angel - Eine empirische Untersuchung**
Lukas André

Booklet 3 **Venture Capital in der Schweiz**
Wichtigste Ergebnisse aus den Jahren 1999 bis 2009
Pascal Gantenbein, Maurice Pedergnana, Jens Engelhardt

Booklet 4 **Venture Capital Manifest 2010**
Maurice Pedergnana, Christoph Banik (Hrsg.)

Booklet 5 **Biotech als Assetklasse**
Thomas Heimann, Yann C. Crozat

Der Druck erfolgte mit freundlicher Unterstützung der New Value AG.

New Value ist eine Investmentgesellschaft, die direkt in private, aufstrebende Unternehmen mit überdurchschnittlichem Markt- und Wachstumspotenzial aus der Schweiz und dem übrigen deutschsprachigen Europa investiert. Als Investmentgesellschaft fördert New Value innovative Geschäftsmodelle mit Venture Capital und begleitet diese bis zum Markterfolg. Das Portfolio umfasst Unternehmen verschiedener Reifegrade, ab der Markteinführungsphase bis hin zu deren Etablierung als mittelständische Betriebe mit stabilen Gewinnen. Der Investmentfokus liegt in den Bereichen Cleantech und Gesundheit.

New Value legt bei der Selektion ihrer Portfoliounternehmen grossen Wert auf ethische Unternehmenskonzepte und eine gute Corporate Governance. Kriterien wie Sinnstiftung, soziale Verträglichkeit und ökologische Nachhaltigkeit betrachtet New Value als entscheidende Wettbewerbsvorteile, die sich qualitätsfördernd auf das Produkt- und Dienstleistungsangebot auswirken und somit überdurchschnittliches Wertsteigerungspotenzial ermöglichen. Das Managementteam von New Value kennt aufgrund seiner jahrelangen Tätigkeit den hiesigen Private Equity Markt und dessen Akteure. Stabilität und Know-how eröffnen Anlegern einen Mehrwert und Zugang zu interessanten Investitionsobjekten. Den Unternehmen ermöglicht das weit verzweigte Netzwerk den raschen Beizug von Spezialisten für ihre unternehmerische Entwicklung.

Die Aktien von New Value sind an der SIX Swiss Exchange kotiert (SIX: NEWN). Die Investoren setzen sich zusammen aus Pensionskassen, Versicherungen, Family Offices, Privatbanken und Privatpersonen.

Weiter Informationen zu New Value und zum Portfolio sind abrufbar im Internet unter www.newvalue.ch.