



Der Stand von Venture Capital Finanzierungen von Start-ups in der Schweiz

Chancen und Herausforderungen aus Sicht von Experten

Bachelorarbeit

Betriebswirtschaftslehre

Universität St. Gallen

Institut für Accounting, Controlling und Auditing

Professor Dr. Dirk Schäfer

Nina Weber

15-610-496

Bachelor in Betriebswirtschaftslehre

Arbedostrasse 8, CH-4059 Basel

nina.weber@student.unisg.ch

+41 78 808 57 68

St. Gallen, den 20.05.2019

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	VI
Abkürzungsverzeichnis	VII
Abstract	IX
1 Einleitung	10
2 Methodologie	12
3 Venture Capital.....	13
3.1 Definition und Charaktereigenschaften von Venture Capital	13
3.1.1 Definition von Private Equity und Einordnung von Venture Capital	13
3.1.2 Unterschiede zu anderen Finanzierungsformen	14
3.1.3 Wie funktioniert Venture Capital?	15
3.2 Definition von Start-ups	22
3.3 Venture Capital in der Schweiz.....	23
3.3.1 Wirtschaftliche, rechtliche und soziale Rahmenbedingungen	24
3.3.2 Der Schweizer Venture Capital Markt	32
3.3.3 Wichtigste Akteure und Investoren	39
3.3.4 Der Schweizer Venture Capital Markt in einem internationalen Vergleich	41
4 Ergebnisse aus den Interviews.....	49
5 Diskussion	58
6 Schlussfolgerung	68
Literaturverzeichnis	69
Anhang A	76
Liste der interviewten Experten	76

Anhang B	78
Interviewnotizen Jürg Eckhardt	78
Interviewnotizen Carole Ackermann	85
Interviewnotizen Thomas Dübendorfer	91
Interviewnotizen Pascal Gantenbein	98
Interviewnotizen Diego Probst	104
Interviewnotizen Philipp Hasler	108
Interviewnotizen Klea Gorgievski	112
Interviewnotizen Pascale Vonmont	117
Interviewnotizen Bernd Pfister	122
Interviewnotizen Caroline Gueissaz	127
Interviewnotizen Alexander Stoeckel	132
Interviewnotizen Thomas Kaiser	137
Interviewnotizen Matthias Hölling	144
Interviewnotizen Patrick Degen	148
Interviewnotizen Peter Burckhardt	152
Interviewnotizen Steffen Wagner	159
Anhang C	164
Eigenständigkeitserklärung	165

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 3.1. Übersicht der Struktur und Kapitalflüsse von Limited Partnerships (Eigene Grafik in Anlehnung an Haemmig, 2002, S. 131)	18
Abbildung 3.2. Wertkette des Venture Capital Investitionszyklus (Quelle: in Anlehnung an Pfenningdorf, 2006, S. 5 und Boemle & Stolz, 2012, S. 98-99)	19
Abbildung 3.3. Übersicht über die Finanzierungsphasen (Quelle: Fueglistaller et al., 2016, S. 220)	21
Abbildung 3.4. Verteilung der Venture Capital Investitionen über Branchen zwischen 1999 und 2009. Basis 1999 = 100% (Eigene Grafik basierend auf dem New Value WWZ Swiss Venture Capital Branchenindex, Quelle: Gantenbein, Pedernana & Engelhardt, 2010, S. 19)	33
Abbildung 3.5. Links: Investiertes Kapital pro Branche im Jahr 2018 in Mio. CHF. Rechts: Investiertes Kapital pro Branche über den Zeitraum 2012 bis 2018 in Mio. CHF. (Quelle: SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 19)	35
Abbildung 3.6. Links: Investiertes Kapital nach Grösse der Finanzierungsrunde (bis zu 10 Mio. CHF) zwischen 2012 und 2018 in Anzahl Runden. Links: Investiertes Kapital nach Grösse der Finanzierungsrunde (über 10 Mio. CHF) zwischen 2012 und 2018 in Anzahl Runden. (Quelle: SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 24)	37
Abbildung 3.7. Ursprung des investierten Risikokapitals 2017, in Mio. CHF (Quelle: Müller, 2018)	38
Abbildung 3.8. Europäisches VC Fundraising in Anzahl Funds nach Grösse des Funds zwischen 2008 und 2018. (Quelle: PitchBook, 2018, S. 12)	44
Abbildung 3.9. Venture Capital Investitionen in Europa als % Anteil des BIP im Jahr 2017. (Eigene Grafik basierend auf Invest Europe, 2017, S. 43)	46
Abbildung 3.10. Venture Capital Investitionen als % Anteil des BIP im OECD Vergleich für das Jahr 2017 (Quelle: OECD, 2018, S. 15)	46
Abbildung 3.11. Durchschnittliche Venture Capital Investition pro Unternehmen im OECD Vergleich im Jahr 2016. (Quelle: OECD, 2017, S. 127)	47
Abbildung 3.12. Investiertes Kapital (Mio. \$) in Fintech Unternehmen nach europäischen Ländern für 2012-2016 und 2017. (Eigene Grafik basierend auf Atomico & Slush, 2017, S. 81)	48
Abbildung 4.1. Übersicht über die interviewten Experten nach Interessensgruppe (links) und Branchenvertretung unter den interviewten Experten (rechts) (eigene Grafik)	49
Abbildung 4.2. Antworten der Experten auf die Frage, ob ein Mangel an Venture Capital besteht (links), sowie ob dieser hauptsächlich auf einen	

Angebotsmangel, Nachfragemangel oder eine Kombination aus beiden zurückgeht (rechts) (eigene Grafik)	50
--	----

Tabellenverzeichnis

Tabelle 4.1.: Übersicht zu den in den Experteninterviews hervorgehobenen angebotsseitigen Gründe für den Kapitalmangel und den möglichen Förderinstrumenten	53
Tabelle 4.2.: Übersicht zu den in den Experteninterviews hervorgehobenen nachfrageseitigen Gründe für den Kapitalmangel und den möglichen Förderinstrumenten	55

Abkürzungsverzeichnis

BIP	Bruttoinlandprodukt
EIB	Europäische Investitionsbank
EIF	Europäischer Investitionsfonds
EVCA	European Venture Capital Association
ETH	Eidgenössische Technische Hochschule
EPFL	École polytechnique fédérale de Lausanne
GEM	Global Entrepreneurship Monitor
GP	General Partner
GPs	General Partners
GRKG	Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften
ICO	Initial Coin Offering
IT	Informationstechnologie (information technology)
ICT	Information and Communication Technology
IPO	Initial Public Offering
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz)
KMU	Klein- und mittelständische Unternehmen
KTI	Kommission für Technologie und Innovation (heute Innosuisse)
LP	Limited Partner
LPs	Limited Partners
MBO	Management Buy-Out
SAFT	Simple Agreement for Future Tokens
SBIC	Small Business Investment Company
SECA	Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung (Swiss Private Equity & Corporate Finance Association)

Abkürzungsverzeichnis

SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft (State Secretariat for Economic Affairs)
STOs	Security Token Offerings
SWX	Swiss New Market
VC	Venture Capital
VCs	Venture Capitalists
WTT	Wissens- und Technologietransfer

Abstract

Venture Capital spielt eine wesentliche Rolle in der Entstehung und dem Wachstum von innovativen Start-ups, die einen der wichtigsten Treiber in der Innovationslandschaft der Schweiz darstellen. Das Ziel dieser Arbeit ist ein besseres Verständnis des Status Quo der Venture Capital Industrie in der Schweiz zu bekommen. Dabei wird ein potentieller Entwicklungsrückstand im internationalen Vergleich erkannt, wesentliche Gründe dafür erläutert und Massnahmen zur Reduktion eines Rückstandes aufgezeigt. Die Arbeit stützt sich auf relevante Literatur und 16 Experteninterviews aus unterschiedlichen Bereichen des Schweizer Venture Capital Markt. Begonnen wird mit einem theoretischen Teil zu Venture Capital allgemein und einer Bestandsaufnahme des Schweizer Venture Capital Markt. Im Anschluss werden die Ergebnisse der qualitativen Untersuchung und der Literaturrecherche präsentiert und diskutiert.

Die Arbeit stellt die Hypothese, dass der Schweizer Venture Capital Markt im internationalen Vergleich trotz attraktiven Rahmenbedingungen wie Bildung, Forschung, politischer Stabilität und vieler Netzwerkorganisationen im Ökosystem¹, wenig entwickelt ist. Dies sei auf ein angebotsseitiges Problem, d.h. eine zu geringe Anzahl an Wagniskapitalgeber zurückzuführen.

Die Untersuchung bestätigt, dass ein Mangel an Venture Capital in der Wachstums- und Brückenfinanzierung von Start-ups besteht. Die Frühphasenfinanzierung ist hingegen sehr vorteilhaft. Es zeigt sich, dass der Sektor vor allem gegenüber den USA und Israel rückständig ist, während er im europäischen Vergleich gemessen an pro Kopf Investitionen positiv einzustufen ist. Die wesentlichen Gründe für den Mangel sind entgegen der Ursprungsthese nicht *rein* angebotsbedingt, sondern *auch* nachfragebedingt. Aus Expertensicht sind insbesondere steuerliche, regulatorische und kulturelle Massnahmen förderlich, um attraktive Rahmenbedingungen für eine höhere Anzahl und stärkere Aktivität in Schweizer Venture Capital zu ermöglichen. Die Chancen des Schweizer Marktes belaufen sich laut den Experten auf die international starke Position im Hochtechnologiesektor und neu aufkommende Technologien wie Blockchain, die den Finanzierungsmarkt grundlegend revolutionieren werden.

¹ Initiativen wie z.B. IFJ, Digital Switzerland, START oder Innosuisse

1 Einleitung

Nachhaltiges Wachstum und die Steigerung des Wohlstands ist das makroökonomische Ziel vieler Staaten. Die Schweiz hat ein sehr hohes BIP, sowie einen hohen Lebensstandard. Trotzdem hat die Schweiz in den letzten zwei Jahrzehnten eher langsames Wachstum verzeichnet, vor allem im Vergleich mit anderen entwickelten Ländern mit einem ähnlich hohen Lebensstandard.

Die USA, Grossbritannien, Deutschland, Skandinavien und Israel sind für ihre jungen Firmen bekannt. Aber wo bleiben die Start-ups der Schweiz? Die Schweiz sticht mit multinationalen Konzernen und ihren innovativen KMU hervor, ist jedoch weniger für Start-ups und Unternehmergeist angesehen. Um langfristiges und nachhaltiges Wachstum zu fördern, muss die Schweiz als ressourcenarmes Land auf Innovation setzen. Dies umfasst Innovationsaktivitäten von bestehenden Unternehmen sowie die Gründung neuer Unternehmen, welche sich in der Zukunft in erfolgreich wachsende Unternehmen entwickeln. Letzteres ist Fokus dieser Arbeit.

Obwohl in der Schweiz dank attraktiver Standortvorteile (vgl. dazu Sieber, 2009) vorteilhafte Grundlagen bestehen und sie im internationalen Vergleich eines der innovativsten Länder ist (Dutta, Lanvin & Wunsch-Vincent, 2018), befindet sie sich dennoch in der Gründungsaktivität und dem investierten Venture Capital im Rückstand (vgl. dazu Analyse in Kapitel 3.3.5 und 4). Die Schweiz verfügt über ein qualitativ hohes Bildungssystem, sowie wirtschaftliche und politische Stabilität. Deshalb stellt sich die Frage, weshalb die Start-up Szene und der Venture Capital Markt relativ schwach ausgeprägt sind.

Auf der Grundlage von Erfahrungen in anderen Ländern wird angenommen, dass Start-ups die wichtigsten Treiber für innovatives Wachstum sein können; sie jedoch für individuellen Erfolg ein förderliches Umfeld benötigen. Venture Capital Finanzierung ist neben der Finanzierung aus Eigenmitteln eine der populärsten Finanzierungsquellen für stark wachsende Start-ups hierzulande (Sieber, 2009) und spielt somit eine wesentliche Rolle im innovationsgetriebenen Wachstum der Schweiz. Zu beachten ist jedoch, dass trotz der nachweislich positiven Effekte von Venture Capital auf Start-ups (vgl. Kapitel 3.3.4.) auch negative Auswirkungen (z.B. aufgrund von Renditedruck) möglich sind. Venture Capital als Finanzierungsform ist aufgrund des starken Exit-Fokus nicht für alle Start-ups geeignet. (Gompers & Lerner, 2004, S. 23; Herold, 2015)

Die Arbeit untersucht den aktuellen Stand der Venture Capital Industrie in der Schweiz, sowie einen möglichen Rückstand im internationalen Vergleich. Dabei stützt sie sich auf die Hypothese, dass der Mangel auf ein angebotsseitiges Problem zurückzuführen ist. Wesentliche Faktoren dafür liegen in der geringen unternehmerischen Tätigkeit, welche sich auf die Gründerkultur und risikoaverse Mentalität, die hohen Opportunitätskosten für Gründer² aufgrund attraktiver Alternativen im Arbeitsmarkt, die restriktive Migrationspolitik, welche den Fachkräftemangel besonders in Bereichen wie IT stärkt, den wenig attraktiven Rahmenbedingungen im Bereich der Unternehmensbesteuerung und der Unternehmensgründung, zurückführen lassen. In einem ersten Kapitel wird einen Überblick zur aktuellen Literatur, zur Definition und Funktionsweise von Venture Capital gegeben. Darauf folgt eine Definition von Start-ups und einen Einblick in den Schweizer Markt. Dabei werden die aktuellen Rahmenbedingungen und Zahlen, sowie die wichtigsten Akteure analysiert. Abschliessend werden die Resultate der Experteninterviews präsentiert und in Zusammenhang mit der Literaturrecherche diskutiert.

Venture Capital wurde vor allem in den 1990er- und den frühen 2000er-Jahren, nach dem Internet Boom und der Dotcom Blase akademisch untersucht. Auch spezifisch zur Schweiz gibt es einige Publikationen aus den späten 2000ern. Aktuellere Literatur ist spärlich vorhanden. Unter Industriekennern ist der Status Quo und die letztjährigen Entwicklungen jedoch bekannt und dokumentiert. Publikationen wie der Swiss Venture Capital Report werden jährlich seit 2012 veröffentlicht. Damit, und unter Bezugnahme der Perspektiven unterschiedlichster Stakeholder gibt diese Arbeit einen umfassenden Einblick in Status Quo, Chancen und Herausforderungen von Wagniskapital in der Schweiz.

² Mit Gründer werden in dieser Arbeit sowohl Gründerinnen als auch Gründer gemeint

2 Methodologie

In einem ersten Schritt wird eine Übersicht zu den Sekundärquellen zu Venture Capital und dem Schweizer Markt geschaffen. Prinzipiell wurden dazu Quellen von öffentlichen Behörden (z.B. der SECA) und dem Swiss Venture Capital Report herangezogen. In einem zweiten Schritt, wurden 16 Interviews mit Experten durchgeführt, welche in die Venture Capital Finanzierungssituation der Schweiz Einblick gewähren konnten. Die Interviews sollten dazu dienen, die Chancen und Herausforderungen der Venture Capital Finanzierung aufzuzeigen und eine mögliche Entwicklung für die Zukunft hervorzuheben. Die Expertengruppe umfasst Interviewpartner aus Schweizerischen Venture Capital Gesellschaften, Business Angels Netzwerken, Corporate Venture Capitalists, Stiftungen, Wettbewerben, Business Parks und aus dem akademischen Umfeld.

Ein qualitativer Ansatz wurde einem quantitativen Ansatz vorgezogen, da die Daten zur Schweizer Finanzierungssituation nicht umfassend genug sind. Die relevanten quantitativen Erkenntnisse werden bereits umfassend durch den Swiss Venture Capital Report der SECA und dem News-Portal Startupticker.ch abgedeckt. Der private Markt, darunter vor allem Business Angel Transaktionen, sind relativ intransparent, weshalb der Fokus auf institutionelles Venture Capital von Venture Capital Gesellschaften gelegt wurde. Dies obwohl Business Angels in der Schweiz von grösserer Bedeutung sind (Engelhardt & Gantenbein, 2010, S. 91). Durch eine quantitative Analyse hätten die Komplexität und die detaillierten Facetten einer qualitativen Analyse nicht im gleichen Masse hervorgehoben werden können.

3 Venture Capital

3.1 Definition und Charaktereigenschaften von Venture Capital

Die Definition von Venture Capital in der bestehenden Literatur ist weit gefasst und der Begriff wird international unterschiedlich verwendet. Haemmig (2002, S. 5) definiert Venture Capital als Finanzierungsmittel, welches für stark wachsende, risikoreiche und renditereiche Unternehmen verwendet wird, welche innovativ sind und in einem Hochtechnologiesektor tätig sind. Die Definition von Fueglistaller, Müller, Müller und Volery (2016, S. 219) geht noch ein Stück weiter, indem sie Venture Capital als «durch spezialisierte Unternehmen zur Verfügung gestelltes Risikokapital in Verbindung mit Unterstützungsleistungen, Mitsprache- und Kontrollrechten.» definiert.

Zusammengefasst ist Venture Capital somit zeitlich beschränktes Beteiligungs- oder Beteiligungsähnliches Kapital von professionellen, institutionalisierten Investoren für private Unternehmen, welche über hohes Risiko, hohes Wachstumspotenzial und dementsprechend hohe Renditen verfügen. Zudem sind die Unternehmen meist hochinnovativ und in Hochtechnologiesektoren tätig. Die Leistungen von Venture Capitalists gehen meist über die reine Kapitalversorgung hinaus und umfassen unterstützende Leistungen wie Managementberatung.

3.1.1 Definition von Private Equity und Einordnung von Venture Capital

Venture Capital kann der Anlageklasse Private Equity zugeordnet werden. Obwohl Private Equity und Venture Capital viele ähnliche Charaktereigenschaften aufweisen, muss klar zwischen den beiden unterschieden werden.

Invest Europe (früher EVCA) (2007, S. 6), die Vereinigung für Private Equity und Venture Capital in Europa, definiert Private Equity als mittel- bis langfristiges Beteiligungskapital von Finanzinvestoren in private Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial. Zaby (2010, S. 17) fügt dieser Definition hinzu, dass Private Equity meistens zur Finanzierung in einer kritischen Phase herangezogen wird und hohe Investitionsrisiken birgt, weshalb den Investoren meist Kontroll- und Mitspracherechte gewährt werden. Der Investor strebt zudem meist zu Beginn der Investition eine erfolgreiche Exitmöglichkeit an.

Boemle und Stolz (2012, S. 97) grenzen Venture Capital jedoch klar von private Equity ab, da letzteres vor allem Investitionen in bereits etablierte Unternehmen in reiferen Wachstumsphasen und Branchen umfasst. Venture Capital hingegen, ist auf Eigenkapitalfinanzierungen von Jungunternehmen in ihrer Gründungs- und Wachstumsphase ausgerichtet. Die wichtigsten Unterschiede zwischen Private Equity und Venture Capital belaufen sich auf die Höhe des Risikos, das potenzielle Wachstum und den Fokus auf Technologie. Auch die Rolle des aktiven Investors, welcher Beratungsfunktionen einnimmt, ist bei Wagniskapitalinvestitionen deutlich häufiger zu beobachten als bei Private Equity. Besonders charakteristisch für Venture Capital ist die Finanzierung von Unternehmen 1) ohne bestehenden Leistungsnachweis, aber mit bedeutenden immateriellen Vermögenswerten 2) mit hohem Wachstumspotenzial 3) grosser Unsicherheit über den Erfolg und 4) hohem Kapitalbedarf und hohem Kapitalverlustisiko (Zaby, 2010, S. 24).

3.1.2 Unterschiede zu anderen Finanzierungsformen

Venture Capital ist aufgrund seiner Eigenschaften besonders geeignet für die Finanzierung von Innovationen und neuen Technologien (Gompers & Lerner, 2004, S. 157). Unternehmer³ haben selten selbst die finanziellen Ressourcen, um ihre innovativen Ideen zu realisieren. Deshalb sind sie auf fremde Investoren angewiesen. Kapitalmarktfähigkeit ist nur vereinzelt vorhanden und klassische Fremdfinanzierung ist in den meisten Fällen ebenfalls keine Option, da das hohe Risiko dieser Unternehmen den Zugang zu einem Bankkredit erschwert (Fueglistaller et al., 2016, S. 223). Jene Investoren, welche über das entsprechende Kapital verfügen, besitzen meist nicht genügend Fachkompetenzen, um direkt in Jungunternehmen zu investieren. Deshalb sind institutionalisierte Venture Capital Gesellschaften geeignete Vermittler im Markt. Darüber hinaus ist für Jungunternehmer nicht nur der Zugang zu Kapital wichtig, aber speziell der Zugang zu informiertem Kapital und dem Netzwerk, welches Venture Capital mit sich bringt.

Der Fokus dieser Arbeit liegt auf institutionalisiertem Venture Capital. Es gibt noch eine Reihe anderer Finanzierungsformen, darunter informelles Venture Capital von

³ Damit sind in dieser Arbeit sowohl Unternehmerinnen und Unternehmer gemeint

Business Angels, Corporate Venture Capital, Mezzanine Finanzierungsinstrumente⁴ und alternative Möglichkeiten wie Crowdfunding oder Initial Coin Offerings (ICOs). Direkt vergleichbar mit Venture Capital sind vor allem Business Angels. Business Angels geniessen in der Schweiz eine wichtige Stellung, besonders in den frühen Finanzierungsphasen und für kleinere Investitionsbeträge (Giger, 2015, S. 23). Die totale Investitionsmenge von Business Angels wird als einiges höher eingeschätzt als die von professionellen Venture Capital Gesellschaften (Sahlman, 1990, S. 482).

Zaby (2010, S. 83) definiert Business Angels als 1) vermögende Privatpersonen, welche die Förderung von Jungunternehmen durch eine direkte, kleinere Beteiligung anstreben, 2) selbst unternehmerisch tätig sind oder waren, 3) viel Erfahrung haben und ein grosses Netzwerk mitbringen, 4) einen langfristigen Investmentfokus haben und 5) vor allem in Frühphasen investieren.

Die wichtigsten Unterschiede zwischen Venture Capital Gesellschaften und Business Angels⁵ sind das Ausmass an Formalität und die Erwartungshaltungen gegenüber Renditen. Während Business Angels Summen im Bereich zwischen 10'000 – 500'000 CHF investieren, tätigen Venture Capital Gesellschaften Mindestinvestitionen von 250'000 – 500'000 CHF. Die Motivation für Business Angels ist die persönliche «Chemie» mit dem Unternehmer oder das persönliche Interesse an der Idee oder dem Produkt. Für Venture Capital Gesellschaften sind ein bereits bestehendes Produkt, die Rendite und die Aussicht auf einen positiven Track Record deutlich wichtiger. Die Due Diligence verläuft bei Business Angels zudem schneller und nach weniger systematischem Vorgehen. (SECO, 2012, S. 10)

3.1.3 Wie funktioniert Venture Capital?

Der Venture Capital Markt wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Das Angebot stellt das von Venture Capitalists zur Verfügung gestellte Kapital dar, während die Nachfrage die Anzahl der Unternehmer, welche Venture Capital Finanzierung suchen, umfasst. Der Preis stellt die Rendite des Investments dar. Eine höhere Rendite führt zu

⁴ Finanzierungsinstrumente, welche eine Kombination aus Eigenschaften von Eigenkapital und Fremdkapital aufweisen und im mittleren Rendite-/ Risikoprofil angesiedelt sind (Fueglistaller et al., 2016, S. 218).

⁵ In Anhang C befindet sich eine detaillierte Tabelle zu den Unterschieden zwischen Business Angels und Venture Capital Gesellschaften

mehr Angebot. Mit einer höheren Rendite können weniger Unternehmer die Erwartungen der Investoren erfüllen, weshalb die Nachfragekurve absteigend ist. Die Rendite ist nur schwer bestimmbar, da sie erst Jahre nach der ursprünglichen Investition ersichtlich wird. (Gompers & Lerner, 2004, S. 34-35)

Der Venture Capital Markt reagiert stark zyklisch auf Bewegungen in anderen Märkten und auf die volkswirtschaftliche Konjunktur. Während Boom Zeiten wird meist zu viel Kapital beschafft und investiert, während in Rezessionen durch den Abbruch und dem Halt von neuen Investments deinvestiert wird (Herold, 2015). Bewegungen am Venture Capital Markt selbst nehmen auch Einfluss auf die zukünftige Entwicklung. Forscher sind sich mehrheitlich einig, dass die heutige Fonds Performance und die Anzahl der jetzigen Teilnehmer am Markt, darunter vor allem die Pensionskassen, Einfluss auf die zukünftige Entwicklung des Marktes nehmen. Jeng & Wells (2000, S. 241) stellen zudem fest, dass die Zahl erfolgreicher Initial Public Offerings (IPOs) einen positiven Effekt auf Finanzierungen in späteren Phasen haben. Dem fügen sie hinzu, dass die Zahl aktiver Pensionskassen und Corporate Venture Capitalists sich positiv auf das investierte Volumen im Markt auswirkt. Haemmig (2002, S. 103) beobachtet, dass eine höhere Zahl an erfahrenen Venture Capitalists mit einem erfolgreichen Track Record und positiver Fund Performance einen vorteilhaften Effekt auf das Volumen haben.

Haemmig (2002) beobachtet, dass unterschiedliche Faktoren wirtschaftlicher, rechtlicher, regulatorischer, fiskalischer und kultureller Natur Einfluss auf den Venture Capital Markt nehmen. Als wirtschaftliche Faktoren nennt er politische Stabilität und Währungsstabilität, eine geeignete Infrastruktur, die Kosten ein Unternehmen zu gründen, Wirtschaftswachstum, Wettbewerbsfähigkeit, Innovationsgrad und ein funktionierender Arbeitsmarkt. Wirtschaftswachstum wirkt sich nicht nur positiv auf das zur Verfügung gestellte Kapital aus, sondern schafft neue Möglichkeiten für Unternehmer und erhöht somit die Nachfrage nach Venture Capital. Engelhardt und Gantenbein (2010, S. 33-34) beobachten, dass auch Marktgröße, wirtschaftliche Entwicklung, gut ausgebildete Arbeitskräfte und effektive Forschungs- und Entwicklungsausgaben den Venture Capital Markt positiv fördern. In rechtlicher und regulatorischer Hinsicht wird der Markt hauptsächlich von den Strukturen des Gesellschaftsrechts, Finanzmarktregulationen, dem Immaterialgüterrecht und dem Konkursrecht beeinflusst (Haemmig, 2002, S. 105-109).

Besonders die Fiskalpolitik ist ein bedeutender Einflussfaktor. Über die Steuerpolitik wird häufig versucht, Anreize für Risikokapital zu gestalten. Steuerrechtlich relevant sind vor allem die unternehmerische Gewinnsteuer und Regelungen bezüglich der Besteuerung von Venture Capitalists und deren Fonds. Gompers und Lerner (2004, S. 33) können einen positiven Zusammenhang zwischen dem Gewinnsteuersatz und der Höhe von Venture Capital Fundraising aufweisen. Ihre Resultate zeigen, dass eine Reduktion des Gewinnsteuersatzes, das Volumen an Risikokapital erhöht. Diese Effekte resultieren aber aus Veränderungen auf der Nachfrageseite, da institutionelle Investoren wie Pensionskassen, häufig steuerbefreit sind.

Die kulturellen Einflussfaktoren werden oft unterschätzt, bilden aber die Grundlage für den Venture Capital Markt. Diese beeinflussen vor allem die Zahl der Unternehmer auf Suche nach Finanzierung und somit die Nachfrage nach Wagniskapital. Einfluss auf das Ausmass der unternehmerischen Tätigkeit hat insbesondere die gesellschaftliche Akzeptanz von Risiko und Scheitern. In Kulturen, in welchen Scheitern positiv angesehen wird und gesellschaftlich kaum stigmatisiert wird, ist es wahrscheinlicher, dass sich eine florierende Unternehmertumsszene entfaltet (Haemmig, 2002, S. 113).

Auch die Qualität des Bildungssystems und der Hochschulen bildet eine wichtige Voraussetzung für Unternehmertum und somit einen funktionierenden Markt. Gompers und Lerner (2004, S. 33) beobachten in dieser Hinsicht, dass der Stand von Forschung- und Entwicklung und die Höhe der Ausgaben dafür eine entscheidende Rolle in der Entwicklung und der Grösse des Venture Capital Marktes spielt.

Rechtliche Struktur eines Fonds

Venture Capital Unternehmungen sind meistens als Limited Partnerships strukturiert. Diese rechtliche Struktur stammt aus den USA und ist vor allem im angelsächsischen Raum bekannt. Im Schweizerischen Gesellschaftsrecht ist die Limited Partnership vergleichbar mit einer Kommanditgesellschaft. Trotzdem werden viele Fonds in der Schweiz als kollektive Kapitalanlagen gemäss dem Kollektivanlagengesetz (KAG) strukturiert.

Für ein besseres Verständnis des Wagniskapitalmarktes, ist die Funktionsweise von Limited Partnerships hilfreich. Die Gesellschaft setzt sich aus General und Limited Partners (LPs) zusammen, wobei die General Partners (GPs) die Venture Capitalists

oder Verwalter des Fonds sind. Die LPs sind die Investoren eines Fonds. Die GPs haften unbeschränkt, während die LPs nur beschränkt auf die Höhe ihrer Kapitaleinlage haften (siehe Abbildung 3.1.). (Sahlman, 1990, S. 473-490)

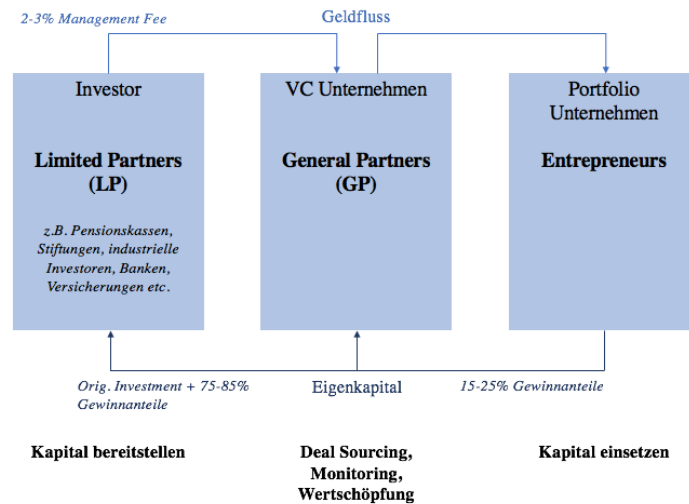


Abbildung 3.1. Übersicht der Struktur und Kapitalflüsse von Limited Partnerships (Eigene Grafik in Anlehnung an Haemmig, 2002, S. 131)

Zu den wichtigsten Investoren eines Venture Capital Fonds gehören unter anderem die Pensionskassen, private und staatliche Stiftungen, Universitäten, Banken, Versicherungen und andere Corporates. Auch Intermediäre können als Investoren agieren und vereinfachen die Vernetzung von Investoren und Unternehmer, indem sie das Geld ihrer Investoren auf mehreren Fonds verteilen. Solche Funds-of-funds sprechen vor allem Pensionskassen an, welche diversifiziert investieren wollen und mit der Verteilung ihr Risiko minimieren wollen.

Limited Partnerships werden vom Partnership Agreement, oder Beteiligungsvertrag, geregelt. Der Beteiligungsvertrag ist zwischen dem Investor, dem Limited Partner (LP), dem Fonds, und dem Verwalter der Investments, dem GP. (Boemle & Stolz, 2012, S. 98). Das Partnership Agreement ist meist sehr umfassend und besteht aus Informationen zur Fonds Struktur, Zuständigkeit für das Management des Fonds, Einzelheiten zu den Aktivitäten der GPs und Restriktionen bezüglich der Art der getätigten Investments. (Gompers & Lerner, 2004, S. 66-77)

Aufgrund der Struktur von Limited Partnerships ergeben sich Informationsasymmetrien und Interessensdifferenzen zwischen den GPs und den LPs. Um diese Asymmetrien zu beseitigen haben Limited Partnerships eine charakteristische Vergütungsstruktur, welche für die GPs Anreize schaffen soll, im Interesse der LPs zu handeln. Die

Vergütung der Partner umfasst Gebühren für das Management des Fonds, einen Gewinnanteil und weitere Transaktionskosten. Die Verwaltungsgebühr, die fixe Vergütungskomponente, wird jährlich an die GPs bezahlt und wird vom verfügbaren Kapital abgezogen. Meistens betragen die Gebühren zwischen 2% und 2.5% auf das investierte Kapital. Der Gewinnanteil, oder «carried interest», stellt den performanceorientierten oder variablen Teil der Vergütung der GPs dar. Üblicherweise beträgt dieser zwischen 20-25% auf die Rendite des Fonds. (Lerner, Leamon & Hardyman, 2012, S. 39-41) Der Gewinnanteil der GPs wird erst nach Erbringung eines Profits und der Rückzahlung an die LPs ausgezahlt. (Gompers & Lerner, 2004, S. 91-92).

Investitionszyklus

Der Investitionszyklus eines Venture Capitalists beginnt mit dem Fundraising oder Deal Sourcing und endet mit dem Exit oder «Harvesting» (siehe Abbildung 3.2.).



Abbildung 3.2. Wertkette des Venture Capital Investitionszyklus (Quelle: in Anlehnung an Pfenningdorf, 2006, S. 5 und Boemle & Stolz, 2012, S. 98-99)

Der Aufgabenbereich der Investoren umfasst nicht nur die finanzielle Beteiligung, sondern auch eine Vielzahl weiterer Aufgaben, welche ein Venture Capital Investment, verglichen mit anderem Beteiligungskapital, für Gründer besonders attraktiv macht. Venture Capitalists sind meistens aktiv involviert und an wichtigen geschäftlichen Angelegenheiten beteiligt. (Gompers, Lerner, Blair & Hellmann, 1998, S. 151)

In der Fundraising Phase suchen Venture Capital Unternehmen nach Investoren für ihre Fonds. Potentielle Investoren bewerten Venture Capital Gesellschaften nach unterschiedlichen Kriterien. Die wichtigsten darunter sind laut Haemmig (2002, S. 138) der Ruf und das Ansehen eines Venture Capitalists, einen positiven Track Record und branchenspezifisches Wissen.

Entscheidende Kriterien in der Due Diligence und Deal Structuring Phase sind das Gründerteam, deren Fähigkeiten und Entwicklungspotenzial. Sekundär ist meistens das Produkt oder der Service des Unternehmens und die Markt- oder Wettbewerbssituation.

Für den Venture Capitalist entscheidend ist natürlich auch, ob das Start-up die gewünschte Rendite erreichen kann (Münch, 2017, S. 11). Deshalb investieren institutionelle Wagniskapitalgeber selten in den frühen Phasen, sondern meistens erst, wenn erste Milestones erreicht werden konnten.

In der Wachstumsphase ist der Investor aktiv daran beteiligt, das Personalwesen zu formen, die Gründer für Management Positionen zu trainieren oder möglicherweise einen externen CEO ins Unternehmen zu holen (Hellmann & Puri, 2002, S. 177-180). Hellmann und Puri (2002, S. 190) beobachten auch, dass Venture Capitalists stärker involviert sind und Kontrollfunktionen ausüben, wenn sich das Unternehmen in einer schwierigen Lage befindet. Die aktive Beteiligung nimmt bei Unternehmen mit einer positiven Performance jedoch ab.

Sofern das Unternehmen eine überzeugende Leistung erbringt, verpflichtet sich der Venture Capitalist meistens für eine Follow-up Runde (Sahlman, 1990, S. 475). Mehr als die Hälfte der investierten Unternehmen werden jedoch höchstens das originale Investment zurückzahlen. Im schlimmsten Fall sind sie ein Totalverlust. Damit der Venture Capitalist die angestrebte Rendite von 20-25% auf den Fonds erreichen kann, müssen jedoch nur ca. 10-15% der Portfolio-Unternehmen richtige «Gewinner» sein. Dafür muss das Start-up ungefähr 10-mal die Rentabilität des investierten Kapitals erhöhen. (Zider, 1998). Dies zeigt klar, dass Venture Capital eine hochriskante Anlage ist und nicht für alle Start-ups die geeignete Finanzierungsform ist.

Wachstumsphasen, Exit und Return

Die Wachstumsphasen eines von institutionellem Venture Capital finanzierten Start-ups können in die 1) Frühphasenfinanzierung, 2) Expansions- bzw. Wachstumsfinanzierung und 3) Spätphasenfinanzierung eingeteilt werden.

Die Frühphasenfinanzierung kann weiter in Pre-Seed Stage, Seed Stage, Start-up Stage und Other Early-Stage unterteilt werden. Die Seed Stage umfasst meistens tiefere Beträge für die Entwicklung eines Geschäftsplans, für Produkt- und Marktrecherche oder für frühe Produktentwicklung. Finanzierungen in der Start-up Stage dienen unter anderem dazu, die Produktentwicklung abzuschliessen und anfängliche Marketingaufwände zu finanzieren. In der Start-up Stage besteht das Unternehmen im Schnitt bereits 1-2 Jahre, das Produkt oder der Service wird jedoch noch nicht

kommerziell verkauft. Investitionen, welche an Other Early-Stage Unternehmen gerichtet sind, dienen meistens zur Finanzierung von Unternehmen, welche bereits Produkte oder Services kommerziell anbieten (Haemmig, 2002, S. 30). Institutionelle Investoren sind meistens erst ab der Other Early-Stage vertreten. Die früheren Phasen werden grundsätzlich durch private Investoren wie Business Angels abgedeckt.

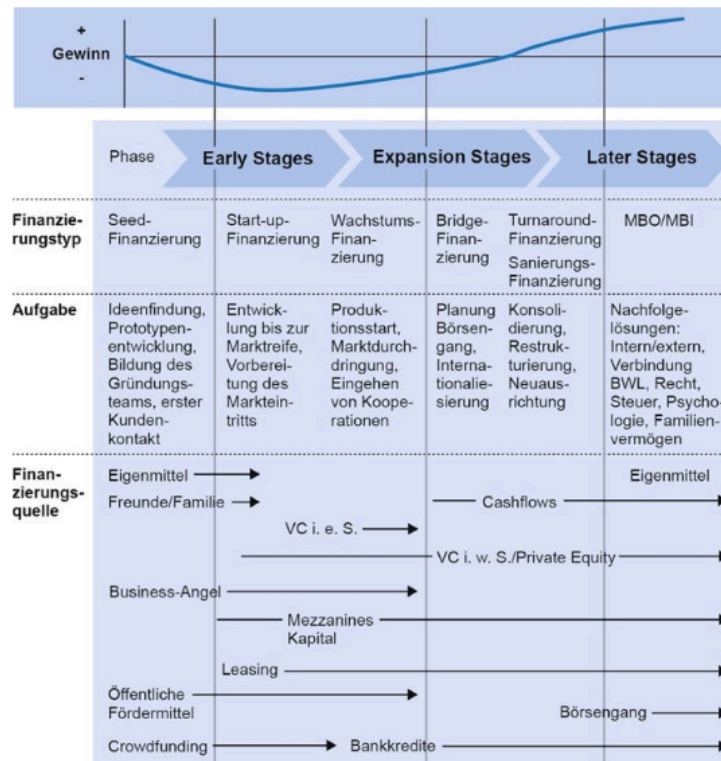


Abbildung 3.3. Übersicht über die Finanzierungsphasen (Quelle: Fueglistaller et al., 2016, S. 220)

Die Expansions- bzw. Wachstumsfinanzierung dient zur Finanzierung des ersten Expansions- bzw. Wachstumsschritt eines Unternehmens, welches bereits Produkte oder Services verkauft. Einige Unternehmen können bereits erste Profite erzielen, die meisten versuchen aber das Break-Even zu erreichen (vgl. Abbildung 3.3.). In dieser Phase übernimmt der Venture Capitalist eine unterstützende und strategische Rolle. (Haemmig, 2002, S. 30)

Die Spätfinanzierung ist an Unternehmen gerichtet, welche bereits substanzielles Wachstum verzeichnen konnten. Die Meisten erzielen in dieser Phase bereits Profit. Oftmals wird das investierte Kapital für die Vorbereitung eines späteren Exits z.B. eines IPO verwendet. (Haemmig, 2002, S. 30) Das Ziel jedes Venture Capitalist ist es, einen attraktiven Exit mit den Portfolio Unternehmen zu erreichen, damit der Fonds mit einem attraktiven Profit zurückbezahlt werden kann und Kapital für zukünftige Fonds

gesichert werden kann. Exitmöglichkeiten sind der Gang an die Börse mit einem IPO, einen Trade Sale, den Verkauf an einen anderen Investor, ein Management Buy-Out (MBO) oder Buy-Back.

3.2 Definition von Start-ups

Der Fokus der finanzierten Unternehmen in dieser Arbeit liegt auf hochinnovativen Jungunternehmen, oder auch Start-ups. Start-ups werden vom Cambridge English Dictionary («Start-up», o.D.) als ein «kleines Unternehmen, welches gerade gestartet wurde» definiert. Die charakteristischen Merkmale sind ein neuer Geschäftsbetrieb, schnelles Wachstum und Skalierbarkeit. In der Definition des jungen Geschäftsbetriebes ist man sich in der Literatur kaum einig. Allgemein akzeptiert ist, dass ein Unternehmen bis zu 5 Jahren als Start-up gilt, in gewissen Fällen und Branchen bis zu 10 Jahren. (Robehmed, 2013)

Die Definition eines Start-ups geht zurück auf den Begriff Entrepreneurship. Entrepreneurship wird von Fueglistaller et al. (2016, S. 2) als «Prozess, der von Individuen initiiert und durchgeführt wird und der dazu dient, unternehmerische Gelegenheiten zu identifizieren, zu evaluieren und zu nutzen» definiert. Der Begriff «Entrepreneurship» wird im Englischen deutlich enger gefasst als der Deutsche Begriff «Unternehmertum». «Entrepreneurship» stammt aus dem Französischen und bezieht sich im Wesentlichen auf die Verwertung von unternehmerischen Gelegenheiten unter dem Aspekt der Innovation. Ein Unternehmer im deutschsprachigen Gebrauch umfasst auch Selbstständige, Gründer, Manager und Inhaber von Familienunternehmen. (Fueglistaller et al., 2016, S. 3) In dieser Arbeit wird auf der aus dem Englisch stammenden Begriff «Entrepreneurship» oder «Entrepreneur» zurückgegriffen.

Die Bedeutung von KMUs⁶ im deutschsprachigen Teil Europas ist enorm, alleine in der Schweiz machen KMUs rund 99% der Unternehmen aus und sie beschäftigen ca. 60% der Schweizer Bevölkerung, die in der Privatwirtschaft tätig ist (Fueglistaller et al., 2016, S. 26).

Der grösste Unterschied zwischen innovativen Start-up Gründern und den Inhabern und Managern von KMU und Familienunternehmen, liegt in deren Aufgabe. Während KMU

⁶ Die Europäische Kommission (2018) definiert KMUs als eigenständige Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten, weniger als €50 Mio. Umsatz oder weniger als €43 Mio. Bilanzsumme, und 25% des Eigenkapitals darf nicht von einem anderen Unternehmen kontrolliert werden

Inhaber sich in der Rolle des Verwaltens und Führens von Unternehmen wiederfinden, sind Start-up Gründer hingegen prinzipiell in der Rolle des Innovators tätig. Auch mit Hinsicht auf das Risiko und den Wachstumspfad ergeben sich erhebliche Unterschiede. (Fueglistaller et al., 2016, S. 4) KMU und Entrepreneurship sind jedoch eng miteinander verknüpft. Entrepreneurship befasst sich mit der Neugründung von Unternehmen, welche naturgemäss am Anfang Kleinunternehmen sind. Entrepreneurship ist jedoch nicht auf KMU beschränkt und es gibt Arten von Entrepreneurship, welche innerhalb eines Grossunternehmens stattfinden. KMU bleiben grundsätzlich klein, während Start-ups auch in kürzester Zeit zu globalen Playern hervorgehen können. (Fueglistaller et al., 2016, S. 27)

3.3 Venture Capital in der Schweiz

Venture Capital ist für die Schweizer Wirtschaft von grösster Bedeutung. Wagniskapital schafft ein vorteilhaftes Klima für Unternehmensgründungen, welche wiederum entscheidend sind für die Schaffung von Arbeitsstellen, nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen und langanhaltendem Produktivitätswachstum. Ein attraktiver Sektor wirkt sich somit positiv auf das innovationsgetriebene Wachstum aus. Der Einfluss der Venture Capital Industrie ist bereits deutlich am Beispiel der USA sichtbar. Die fünf Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung sind alles Unternehmen, die zunächst mit Venture Capital finanziert wurden (SECA, 2018, S. 20).

Mit Venture Capital finanzierte Unternehmen können eine höhere Innovationstätigkeit, eine höhere Wachstumsgeschwindigkeit und eine schnellere Professionalisierung aufweisen (Hellmann & Puri, 2002; Gompers et al., 1998, S. 151). Weiter stossen von Venture Capital finanzierte Unternehmer vermehrt in Forschungsgebiete hervor, welche noch nicht von traditionellen Unternehmen abgedeckt sind, erhöhen somit den Wettbewerbsdruck und tragen zur Wandlungsfähigkeit und Innovationskraft bei (Gantenbein, Herold & Zaby, 2011, S. 6; Keuschnigg, 2002, S. 257). Brav und Gompers (1997, S. 1791), sowie Chemmanur, Krishnan und Nandy (2011, S. 4079) können aufweisen, dass risikokapitalfinanzierte Unternehmen auch beim Exit eine bessere Leistung aufweisen. Davila, Foster und Gupta (2003, S. 691-699) sehen die

Gründe dafür vor allem im «self-selection bias»⁷ und den wertvermehrenden unterstützenden Tätigkeiten von Venture Capitalists.

Venture Capital und innovationsgetriebenes Wachstum sind umso wichtiger für die Schweiz, da diese seit Jahren an einem schleichenden Positionsverlust in Bezug auf BIP pro Kopf Wachstum leidet (Borner & Bodmer, 2004, S. 31). Auch die Arbeitsproduktivität, obwohl bei einer hohen Erwerbsquote, hat fortlaufend abgenommen. Die Schweiz als Hochlohnland ohne natürliche Ressourcen und einem limitiert ausschöpfbaren Beschäftigungspotenzial kann somit ihre internationale Konkurrenzfähigkeit und Wohlstand nur durch Innovation und technologischen Fortschritt erhalten.

3.3.1 Wirtschaftliche, rechtliche und soziale Rahmenbedingungen

Die Schweiz verfügt über hervorragende Rahmenbedingungen für eine lebhafte Unternehmerszene und einen attraktiven Venture Capital Markt. Kapitel 3.1.3. konnte bereits aufzeigen, dass die Rahmenbedingungen einen beachtlichen Einfluss auf den Venture Capital Markt haben (vgl. Haemmig, 2002, S. 100). In diesem Teil werden diese näher beleuchtet.

Wirtschaftliche Faktoren

Unter die wirtschaftlichen Faktoren fallen Aspekte wie die Wettbewerbsfähigkeit, Innovationsfähigkeit, die unternehmerische Tätigkeit, die allgemeine Marktgrösse, das prozentuale Wirtschaftswachstum, das Produktivitätswachstum, die vorhandene Infrastruktur und Technologie.

Jahrelang konnte die Schweiz den vom WEF veröffentlichten Global Competitiveness Index auf dem ersten Platz anführen. Im Jahr 2018 musste sie ihren Spitzenplatz aber an die USA abgeben und ist auf den vierten Platz abgerutscht. Die Hauptgründe dafür liegen in der fehlenden unternehmerischen Kultur und in der Schwäche disruptive technologische Innovationen zu adoptieren und implementieren (Startupticker.ch, 2018b). Weitere problematische Faktoren sind die staatliche Bürokratie, die restriktive

⁷ Venture Capitalists investieren grundsätzlich nur in Start-ups, in welchen sie hohes Wachstumspotenzial sehen, welche eine gute Technologie und ein fähiges Management Team vorweisen können.

Arbeitsmarktpolitik, eine unangemessen ausgebildete Belegschaft, vor allem im Bereich Technologie und IT, die Steuerpolitik und der fehlende Zugang zu Kapital (WEF, 2017). Der Abwärtstrend spiegelt sich auch im World Competitiveness Ranking des IMD. Hier ist die Schweiz 2018 aufgrund ähnlicher Gründe von Platz 2 auf Platz 5 abgerutscht. (IMD, 2018)

Die Innovationstätigkeit und -fähigkeit eines Landes kann anhand unterschiedlicher Messgrößen beurteilt werden. Eines der bekanntesten Rankings ist der Global Innovation Index des INSEAD, welcher sich hauptsächlich auf Patentaktivitäten abstützt. Im 2018 führt die Schweiz das Ranking an, mit den grössten Stärken in den Bereichen *Wissen & Technologieoutput* und *kreativer Output*. (Dutta et al., 2018) Vor allem in der Anzahl hervorgebrachter Patente hat die Schweiz eine überdurchschnittliche Position. Auch der Anteil der High-Tech und Medium-Tech Industrien am BIP und am Gesamtexport sind im Vergleich sehr hoch. Patente als Messgrösse der Innovationsaktivität müssen jedoch kritisch reflektiert werden. Ein leistungsfähiges Forschungs- und Wissenschaftssystem ist nicht ausreichend, um über die Innovationsfähigkeit eines Landes eine Aussage machen zu können. Viel aussagekräftiger sind die Anteile an innovationskräftigen Firmen und die Umsetzung der Inputaktivitäten in das Wirtschaftswachstum. Hierzulande wird nur ein geringer Anteil der zahlreichen Patente kommerziell realisiert und in marktfähigen Produkten verfestigt. (Zinkl, 2003, S. 12-14)

Deloitte (Grampp, Brandes, Zobrist & Gramke, 2018, S. 4) misst in einer Studie aus dem Jahr 2018 die digitale Innovationsfähigkeit anhand drei Faktoren: *Talente*, *Start-ups* und *Investitionen und Patente*. Die Schweiz schneidet mit dem 8. Rang nicht schlecht ab, verfügt aber über Verbesserungspotenzial. Die Stärken liegen im Bildungsbereich und der Anziehung von hochqualifizierten Talenten in der Forschung. Auch bei den *Investitionen und Patenten* hat die Schweiz eine vorteilhafte Position, trotz eines tiefen Durchdringungsgrads der Patente. Die regulatorischen Bedingungen rund um das geistige Eigentum sind ebenfalls positiv einzustufen. Bei *Start-ups* schneidet die Schweiz jedoch mittelmässig ab. Deloitte (Grampp et al., 2018) identifiziert die Gründe dafür in der fehlenden Gründeraffinität, der bis jetzt geringen Start-up Aktivität und in den regulatorischen Hürden.

Die stärksten Treiber der Innovationstätigkeit in der Schweiz sind klar die F&E Aktivitäten grösserer Unternehmen und KMUs in den traditionell starken Branchen wie Biotechnologie, Pharma und Chemie, Medizinaltechnik und der Maschinenindustrie.

Im internationalen Vergleich ist die unternehmerische Tätigkeit in der Schweiz gering. KMUs bilden das Rückgrat der Schweizer Wirtschaft. Auch liegt eine starke Position in Forschung dank international anerkannten Bildungsinstitutionen vor. Trotzdem verfügt die Schweiz nicht über eine besonders stark ausgeprägte unternehmerische Kultur und ist nicht als Start-up Nation bekannt. Im European Start-up Monitor schneidet die Schweiz in allen Kategorien mittelmässig bis unvorteilhaft ab. Die Top Performer in den meisten Kategorien sind Finnland, Israel und die Niederlande. (Kollmann, Stöckmann, Hensellk & Kensbock, 2016, S. 84-85)

Laut des Global Entrepreneurship Monitors (GEM) für die Jahre 2017-2018, welcher unternehmerische Tätigkeit international untersucht, befindet sich die Schweiz international unter dem Durchschnitt der innovationsbasierten Volkswirtschaften in Bezug auf die Rate, mit welcher Unternehmen gegründet werden (Startupticker.ch, 2018a). Nur ca. 10.5% der erwachsenen Bevölkerung versuchen ein Unternehmen zu gründen oder sind bereits Inhaber eines jungen Unternehmens. Der Durchschnitt der Hochlohnländer beläuft sich in dieser Kategorie auf 15.2%. Trotzdem hat sich die Position der Schweiz verbessert. 2016 gaben nur 7.9% der Befragten an, dass sie planen, ein Unternehmen zu gründen. Besonders positiv einzustufen ist die Einstellung der Schweizer gegenüber Gründungen von Start-ups. Fast 40% der erwachsenen Schweizer beurteilen eine Unternehmensgründung als eine positive Chance und ungefähr die Hälfte der Befragten würde sich eine Unternehmensgründung zutrauen. Der Durchschnitt der innovationsbasierten Volkswirtschaften beläuft sich hier auf 43.4%. Im Bereich der Jugendunternehmertätigkeit hat die Schweiz ebenfalls noch Verbesserungspotenzial. Nur ca. 10% der 18 bis 24-Jährigen haben unternehmerische Intentionen. Auch unter den 25 bis 34-Jährigen ist die Rate mit 15% relativ tief. In den USA, Kanada oder in den Niederlanden ist Jugendunternehmertum (18-24 und 25-34 Jahre) deutlich höher. Die Position im Bereich «senior entrepreneurship» (55-64-Jährige) ist jedoch vorteilhaft, was im internationalen Vergleich ungewöhnlich ist. Trotzdem schneiden Schweden, die Niederlande, die USA, Estland und Kanada in allen Kategorien des GEM deutlich besser ab. (Fueglistaller et al., 2016; Baldegger, Alberton, Wild & Gaudart, 2018)

In einer Befragung europäischer Unternehmer, wurden diese aufgefordert die wichtigsten Faktoren zu nennen, welche ihre Standortwahl für ein unternehmerisches Ökosystem beeinflussen. Die drei wichtigsten waren der *Zugang zu Talenten*, die *Einfachheit und die Kosten der Geschäftsabwicklung* und der *Zugang zu Kapital*. (Atomico & Slush, 2017, S. 54) Gerade der Zugang zu Talenten aus dem Ausland, vor allem aus Nicht-EU Staaten ist aufgrund der eingeschränkten Immigrationspolitik ein beachtliches Hindernis für Gründer. Dies verstärkt den Fachkräftemangel in Bereichen wie Technologie und IT.

Anders als in anderen Staaten ist die Wahl einer unternehmerischen Tätigkeit in der Schweiz mit 14.4% nur wenig push-orientiert^s, sondern stark pull-orientiert^o. Die grössten Motivatoren für eine unternehmerische Karriere sind Unabhängigkeit (75%), und die Aussicht auf ein höheres Einkommen. (Engelhardt & Gantenbein, 2010, S. 69) Dementsprechend sind die attraktiven Alternativen auf dem Schweizer Arbeitsmarkt relevante Hindernisse für die unternehmerische Tätigkeit. Grossunternehmen in der Schweiz bieten gute Löhne, eine interessante Karriereleiter und eine angesehene Reputation.

Der «Doing Business Index» der Weltbank vergleicht international, wie einfach es ist, ein Unternehmen zu gründen. Der Index greift dabei auf vier Kriterien zurück: die *Anzahl der Verfahrensschritte*, die *Zeitspanne*, die *Kosten* und das *einzubringende Kapital*. (Fueglistaller et al., 2016, S. 54-57) Im weltweiten Vergleich schneidet die Schweiz auf Rang 38 unterdurchschnittlich, relativ mit anderen einkommensstarken Ländern, ab (The World Bank, 2019). Borner und Bodmer (2004, S. 105) argumentieren ebenfalls, dass die Schweiz in der Unternehmensgründung im OECD Schnitt unzureichend abschneidet. Die Autoren identifizieren die Gründe in den föderalistischen Strukturen, dem international abgeschotteten Markt, den hohen Preisen und dem hohen administrativen Aufwand.

^s Zwang, eine unternehmerische Karriere zu verfolgen, da keine anderen Optionen vorhanden sind

^o Wahl und Motivation zur unternehmerischen Karriere

Rechtliche Faktoren

Am 1. Mai 2000 trat das Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften (GRKG) in Kraft. Ziel des Gesetzes waren Steuererleichterungen für Venture Capitalists und Business Angels, um Unternehmensgründungen indirekt durch mehr Kapitalgeber zu fördern. In der zehnjährigen Gültigkeit des Gesetzes wurden lediglich 31 Gesuche bei dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) eingereicht, wovon 24 als Risikokapitalgesellschaften anerkannt wurden. Als Ende April 2010 das Gesetz auslief und nicht erneuert wurde, waren nur noch 14 der Gesellschaften aktiv. (Giger, 2015, S. 30) Gründe für den Misserfolg des GRKG finden sich in dem geringen Bekanntheitsgrad des Gesetzes, sowie der Fehlüberlegung, dass der Beteiligungsabzug für Investoren erst relevant wird, wenn das Start-up einen Exit macht. (Engelhardt & Gantenbein, 2010, S. 78)

Aus rechtlicher Perspektive hatte das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), welches 2007 in Kraft trat, den grössten Effekt auf den Markt. Die wichtigste rechtliche Veränderung ist die Schaffung einer steuerlich transparenten Gesellschaft, nach dem Vorbild der angelsächsischen Limited Partnership. Die KAG basiert auf der Kommanditgesellschaft. Die grössten Unterschiede sind jedoch, dass eine juristische Person die Rolle des Kommanditärs einnehmen kann. Der Zweck der KAG ist limitiert auf Investitionen im Bereich Private Equity oder Venture Capital und die Kommanditäre und Komplementäre der Gesellschaft sind nicht eingeschränkt, Verpflichtungen bei anderen Gesellschaften nachzugehen. (Engelhardt & Gantenbein, 2010, S. 79) Die Vorteile des KAG sind, dass die Gesellschaft selbst nicht steuerpflichtig ist, ihre Gesellschafter aber schon. Die Kommanditäre profitieren von einer transparenten Besteuerung, da die ausgeschütteten Vermögenserträge sowohl der Einkommens- als auch der Gewinnsteuer unterliegen, die Kapitalgewinne im Privatvermögen hingegen steuerfrei sind. (Giger, 2015, S. 30)

Eine weitere wichtige Regelung für das unternehmerische Umfeld ist Artikel 725 im Obligationenrecht (OR) zum Kapitalverlust und der Überschuldung bzw. der Sanierungspflicht oder Insolvenzanmeldung einer Aktiengesellschaft (AG). Dieser Artikel ist eines der grössten Probleme für Start-ups, welche die AG als Gesellschaftsform wählen. In den ersten Jahren erwirtschaften die wenigsten Start-ups Erträge und würden somit konstant der Sanierungspflicht oder Insolvenzanmeldung unterliegen. (Gantenbein, Pedergnana & Engelhardt, 2010, S. 14)

Das rechtliche Klima für Venture Capital hat sich vor allem durch die Einführung des KAG deutlich verbessert, ist im Vergleich mit dem angelsächsischen System immer noch weniger attraktiv. Auch für Gründer gab es kaum Verbesserungen. Das Gesellschaftsrecht, sowie das Konkursrecht sind nicht auf die Situation eines Start-ups optimiert. Auch Regelungen zu Mitarbeiterbeteiligungen sind noch mangelhaft.

Fiskalisch-regulatorische Faktoren

Die relevantesten steuerlichen Regulierungen für den Venture Capital Markt umfassen die Einkommenssteuer, die Kapitalbesteuerung und die Unternehmensbesteuerung. Wobei steuerliche Konditionen für Gründer selten ein Hindernis sind, spielen sie jedoch eine wichtige Rolle für die Kapitalgeber. Die steuerlichen Rahmenbedingungen sind grundsätzlich attraktiv, mit einer im europäischen Vergleich relativ tiefen Steuerquote. Trotzdem ist die Steuerpolitik nicht für ein unternehmerisches Ökosystem optimiert. Es gibt keine spezifische Start-up Besteuerung und Venture Capitalists oder Business Angels geniessen keine steuerlichen Vorzüge. Die föderalistischen Strukturen und die kantonale Autonomie in Steuerangelegenheiten erschweren jedoch die Schaffung einer einheitlichen Start-up Steuerpolitik und die Schaffung landesweiter Anreize. (SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 39-40)

Die Schweiz verfügt über eine streng rigide und restriktive Arbeitsmarktregulierung und Migrationspolitik. Dies verschärft den akuten Fachkräftemangel, der vor allem in den Start-up relevanten Bereichen IT und Technologie vorhanden ist. Seit 2014 die Volksinitiative «Gegen Masseneinwanderung» angenommen wurde, wurden restriktive Kontingente für die Einwanderung aus Drittstaaten und der Einwanderung aus der EU eingeführt. Dies stellt ein bedeutendes Hindernis für die Entwicklung des Start-up Ökosystems dar, da einer der wichtigsten Faktoren für ein attraktives Umfeld der Zugang zu hochqualifizierten Talenten ist.

Soziale, kulturelle und gesellschaftliche Faktoren

Die Schweiz ist für ihre hervorragende Bildungs- und Forschungspolitik bekannt. Sie verfügt über zwei international ausgezeichnet positionierte technische Hochschulen, die ETH Zürich und die EPF Lausanne sowie über ein angesehenes duales Bildungssystem.

Die Schwächen des Bildungssystems liegen in der wenig unternehmerisch ausgerichteten Hochschulbildung, dem fehlenden Wissenstransfer der Hochschulen in die Wirtschaft und dem geringen Fokus auf MINT¹⁰ Fächer in der schulischen Bildung. Weiter könnte der Schwerpunkt auf die Verwertung von Innovationen und der Stärkung von naturwissenschaftlicher Forschung und betriebswissenschaftlicher Implementierung gelegt werden. (Borner & Bodmer, 2004, S. 208-209)

Die Schweizer Mentalität kann durchaus als risikoavers eingestuft werden. Die Schweizer weisen keinen besonders starken Unternehmergeist auf und eine Start-up Kultur ist kaum in der Mentalität verankert. Die Schweizer sind sehr wohl Unternehmer, was der starke KMU Sektor beweist, aber nicht in hochriskanten und stark wachstumsorientierten High-Tech Bereichen. Forschungstrieb und Erfindergeist sind deutlich ausgeprägter als Unternehmergeist und Risikobereitschaft. Dies zeigt sich in der Spitzenforschung, welche selten kommerziell realisiert wird. (Zinkl, 2003, S. V)

Das soziale Umfeld eines Unternehmers ist ebenfalls entscheidend für das Ökosystem. Hierzulande bestehen eine starke Kritikkultur und unternehmerisches Scheitern wird stark stigmatisiert. Das vorherige universitäre und berufliche Umfeld eines Unternehmers und die Stellung von Freunden und Familie gegenüber einer unternehmerischen Karriere sind ebenso wichtig. Dazu kommen Faktoren wie Rollenvorbilder, Mentoren oder ob Freunde auch eine unternehmerische Karriere wählen. In der Schweiz ist der unternehmerische Karriereweg in einem Start-up ein relativ selten gewählter beruflicher Werdegang und nicht besonders angesehen. Auch die Anzahl erfolgreicher Unternehmer, die als Vorbilder oder Mentoren dienen könnten, ist beschränkt. Dennoch hat sich diesbezüglich über die letzten Jahre viel verändert. Der GEM zeigt auf, dass «Entrepreneurship» als Karriereoption zunimmt und attraktiver geworden ist. Dies jedoch nicht aus Notwendigkeit, sondern aus mehr attraktiven sich ergebenden Möglichkeiten. Der GEM misst, dass 53% der Schweizer Befragten, Unternehmertum als eine attraktive Karriereoption einstufen. Der Durchschnitt beläuft sich in dieser Kategorie auf 57%. Dies hat auch im Vergleich zum Vorjahr (2016) stark zugenommen, wo nur 38.9% Unternehmertum attraktiv einstufen. Diese Zahlen sind aber deutlich hinter den Spitzenreitern Niederlande (81%), Kanada (65.6%) und Israel (65.2%). (Baldegger et al., 2018, S. 5-7)

¹⁰ MINT Fächer umfassen Fächer wie Mathematik, Informatik, Naturwissenschaften und Technik

Politische Faktoren

Einige politische Faktoren sind ebenfalls relevant, um ein umfassendes Bild der Rahmenbedingungen für ein unternehmerisches Ökosystem, sowie einen attraktiven Venture Capital Markt zu bekommen. Das stark föderalistische System der Schweiz wirkt sich auf unterschiedliche Bereiche, u.a. auf das Bildungssystem, die Forschung und den Wissenstransfer aus. Dies widerspiegelt sich in den kantonalen Innovationscluster, die jeweils einen starken Branchenfokus haben. So ist zum Beispiel der Kanton Basel-Stadt bekannt für Pharma, Chemie und Biotechnologie, während der Kanton Zürich oder Zug bekannt sind für ICT oder Fintech. Diese zerstreuten Cluster sind einerseits eine Stärke der Schweiz, da sie auf eine breit abgestützte Forschung hindeuten, können aber auch ein Hindernis in der Innovationslandschaft darstellen. Der stark ausgeprägte «Kantönligeist» verhindert, dass es eine nationale und branchenübergreifende Forschungs-, Start-up oder Förderpolitik gibt. Überdies führt er dazu, dass im Bildungsbereich stark unterschiedliche Standards herrschen, vor allem im Bereich des Wissens- und Technologietransfers (WTT) an den Universitäten. Jede Hochschule hat eine eigene Stelle und unterschiedliche Regelungen in Bezug auf den IP Transfer. Dies erschwert den Gründungsprozess und bindet Gründer nicht nur stark an die Schweiz, aber mehr noch an ihren Kanton.

Zusammenfassend können die Rahmenbedingungen in der Schweiz als positiv mit Verbesserungspotenzial eingestuft werden. Die Schweiz schneidet im internationalen Vergleich bei der Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit überdurchschnittlich ab, doch es wird ersichtlich, dass die Schwächen im Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Wirtschaft und der tiefen unternehmerischen Tätigkeit liegen. Die Voraussetzungen im Bereich der tertiären Bildung und Forschung sind sehr vorteilhaft, es findet jedoch nur beschränkt Durchdringung und fehlende kommerzielle Anwendung der Forschungsergebnisse statt. Dementsprechend gehen nur wenige Impulse der Forschung direkt ins Wirtschaftswachstum über (Zinkl, 2003, S. 15). Die Stärke der Schweiz liegt in dem stabilen KMU Sektor und den in F&E sehr aktiven multinationalen Unternehmen.

3.3.2 Der Schweizer Venture Capital Markt

Dieser Teil greift hauptsächlich auf die im Swiss Venture Capital Report gesammelten Daten zurück¹¹. Wichtig zu beachten ist, dass viele der Transaktionen nicht erfasst sind und deshalb das investierte Volumen und die Höhe der Transaktionen effektiv noch höher sein könnte.

Geschichte und Entwicklung des Schweizerischen Venture Capital Marktes

Der Schweizer Venture Capital Markt ist noch sehr jung und erst in den späten 90er Jahren bedeutender geworden. Bis dahin fanden noch kaum Finanzierungen statt. In den ersten Jahren waren die meisten Finanzierungen in der Spätphase, während Frühphasenfinanzierungen schlecht vorhanden waren. Erst kurz vor der Jahrtausendwende und mit dem Dotcom Boom konnte der Schweizer Markt in Bezug auf Volumen und Anzahl Transaktionen zulegen. Im Jahr 2000 fand zudem eine wichtige regulatorische Änderung statt. Es wurde den Pensionskassen, wie im angelsächsischen Raum, erlaubt ihre Investitionsportfolios auf alternative Anlageklassen zu erweitern. (Giger, 2015, S. 17). Weiter wurde 1999 der Swiss New Market (SWX), das Äquivalent zum Deutschen Neuer Markt oder NASDAQ, eröffnet. Aufgrund tiefer Handelstätigkeit wurde der SWX bereits 2002 wieder geschlossen. (Haemmig, 2002, S. 68-69) Der Schweizer Markt konnte sich nach der Dotcom Blase nur sehr langsam erholen, da er davor noch stark in den Kinderschuhen steckte.

Branchentechnisch fand nach der Dotcom Blase eine bedeutende Verlagerung vom ICT Sektor auf die Life Sciences Branche statt (vgl. Abbildung 3.4.). Somit gab es auch eine kantonale Verlagerung von Zürich nach Waadt und Basel-Stadt. Zu Beginn des Jahrzehnts hat die Life Sciences Branche nur ca. 2% der gesamten Investitionen ausgemacht. 2010 macht sie bereits 30-40% aller Transaktionen aus. (Gantenbein, Pedergnana & Engelhardt, 2010, S. 19)

Der Sektor musste 2008/2009 aufgrund der Finanzkrise nochmal einen Rückschlag erleben. Nach der Finanzkrise hat vor allem die Frühphasenfinanzierung gelitten, und

¹¹ Der Swiss Venture Capital Report wird in Zusammenarbeit zwischen dem Newsportal Startupticker.ch und der SECA veröffentlicht. Die Datenbank des Swiss Venture Capital Report basiert auf Finanzierungsrunden veröffentlicht durch Startupticker.ch, sowie auf Daten von Investoren und Business Angel Clubs. Die Datenbank umfasst nur Start-ups, die ihren rechtlichen Sitz in der Schweiz haben. (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 6)

der Markt hat sich von ausgeglichen zu einem von Spätfinanzierung dominierten Markt entwickelt. (Gantenbein, Pedernana & Engelhardt, 2010, S. 19) Trotzdem konnte sich der Markt schnell erholen und ist seit 2014 wieder stetig gewachsen. Zwischen 2012 und 2017 haben sich die Investitionen sogar verdreifacht und im Jahr 2018, hat das Investitionsvolumen zum ersten Mal die 1 Milliarde Grenze überschritten (SECA & Startupticker.ch, 2017, S. 3).

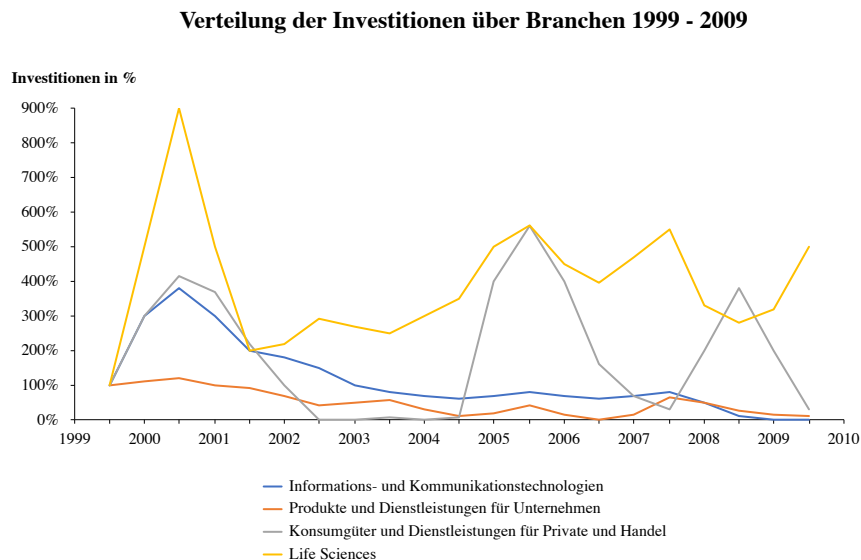


Abbildung 3.4. Verteilung der Venture Capital Investitionen über Branchen zwischen 1999 und 2009. Basis 1999 = 100% (Eigene Grafik basierend auf dem New Value WWZ Swiss Venture Capital Branchenindex, Quelle: Gantenbein, Pedernana & Engelhardt, 2010, S. 19)

Seit 2015 konnten Schweizer Start-ups kontinuierlich mehr Venture Capital anziehen. Der Markt konnte an Grösse und vor allem an Breite gewinnen und ist deutlich professioneller, transparenter und für neue Investoren zugänglicher geworden (SECA, 2018, S. 32). Der Anstieg zwischen 2015 und 2016 war der höchste mit 35% Volumenzuwachs auf 908.7 Mio. CHF. Im Jahr danach hat das jährliche Wachstum um 3% auf 938 Mio. CHF abgeschwächt, was sich vor allem auf eine starke Abnahme der Investitionen im Kanton Waadt zurückführen lässt. (Dubacher, 2018) Zwischen 2017 und 2018 konnte der Markt aber nochmal um 31.8% auf 1.24 Mia. CHF wachsen. Dieses Wachstum wurde vor allem vom ICT und Fintech Sektor getragen (SECA & Startupticker.ch, 2019). Die grössten 20 Finanzierungsrunden in einem Venture Capital Markt machen meistens einen erheblichen Anteil der gesamten Investitionen aus. Dieser Anteil bewegt sich meistens zwischen 40% und 70%. Im Jahr 2017 machten die Top 20

Finanzierungsrunden der Schweiz 73% aus, verglichen mit 78% im 2016 und 83% im 2015. Die Schweiz befindet sich immer noch im oberen Bereich des Spektrums, trotzdem kann man eine Abnahme beobachten, was auf die zunehmende Reife des Marktes hinweist. (SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 11)

Eine interessante Entwicklung ist auch, dass immer mehr nicht traditionelle Venture Capitalists und Investorenkreise investieren. Darunter vor allem immer mehr Family Offices, Unternehmerfamilien und vermögende Privatpersonen. (SECA, 2018, S. 8) Zudem ist die Schweiz mehr und mehr auf dem Radar internationaler Investoren, hauptsächlich aus dem Silicon Valley (SECA & Startupticker.ch, 2019).

Branchentechnisch lässt sich seit 2015 in erster Linie eine Verschiebung von Life Sciences zurück zu ICT beobachten. Die Life Sciences waren lange die stärkste Branche, die ICT Branche hat sich aber als zweitgrösste Branche etabliert. Die Verschiebung des Branchenfokus widerspiegelt sich auch klar in der Verschiebung der Verteilung von Investitionen über den Lebenszyklus und in der kantonalen Verteilung. Die Verteilung der Investments über die Phasen ist ausgeglichener geworden und ihre Verfügbarkeit ist einfacher geworden. Weiter fand eine Verschiebung von Waadt nach Zürich statt, dem stärksten ICT Ökosystem der Schweiz. (SECA & Startupticker.ch, 2019)

Alle Investitionsphasen, insbesondere Early-Stage Investitionen, haben sich seit 2017 positiv entwickelt. Es gibt mehr Finanzierungsrunden, jedoch mit jeweils geringeren Investitionssummen. (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 7) Der IPO Markt hat sich ebenfalls attraktiv entfaltet. 2017 konnte die Schweiz sechs neue Unternehmen an der SIX kotieren, darunter zum Beispiel Idorsia, das R&D Spin-Off der Actelion. 2018 konnten zwei weitere interessante Unternehmen, Medartis und Sensirion, einen Exit an der Schweizer Börse machen. (SECA, 2018, S. 31)

Wichtigste Branchen in der Schweiz

Die traditionell grossen Branchen in der Schweiz, die historisch auch am meisten Kapital anziehen konnten, sind die Pharma und Biotechnologiebranche (Life Sciences), die Medizinaltechnik und die Maschinenindustrie. Weitere Stärken sind im Bereich Datenschutz, Cybersecurity, Fintech, Crypto und Cleantech. Rund zwei Drittel des Investitionsvolumens werden in den Hochtechnologiesektor investiert, was die klare

Stärke der Schweiz zeigt (Sieber, 2009, S. 5) Die Biotechnologiebranche konnte bis 2017 auf hohem Niveau weiterwachsen (SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 7). Obwohl keine historische Stärke der Schweiz, konnte die ICT Branche sowohl beim Investitionsvolumen als auch bei der Anzahl der Transaktionen in den letzten Jahren deutlich zulegen und hat sich neben den Life Sciences als zweite treibende Kraft etabliert (SECA, 2018, S. 32). Innerhalb der ICT Branche konnte vor allem der Fintech Bereich an Grösse gewinnen. Dies wird besonders im starken Wachstum der Fintech Investitionen von 60% zwischen 2017 und 2018 ersichtlich, was aber teilweise auf den Hype rund um Blockchain Technologien und ICOs gegen Ende 2017 zurückzuführen ist (Dubacher, 2018).

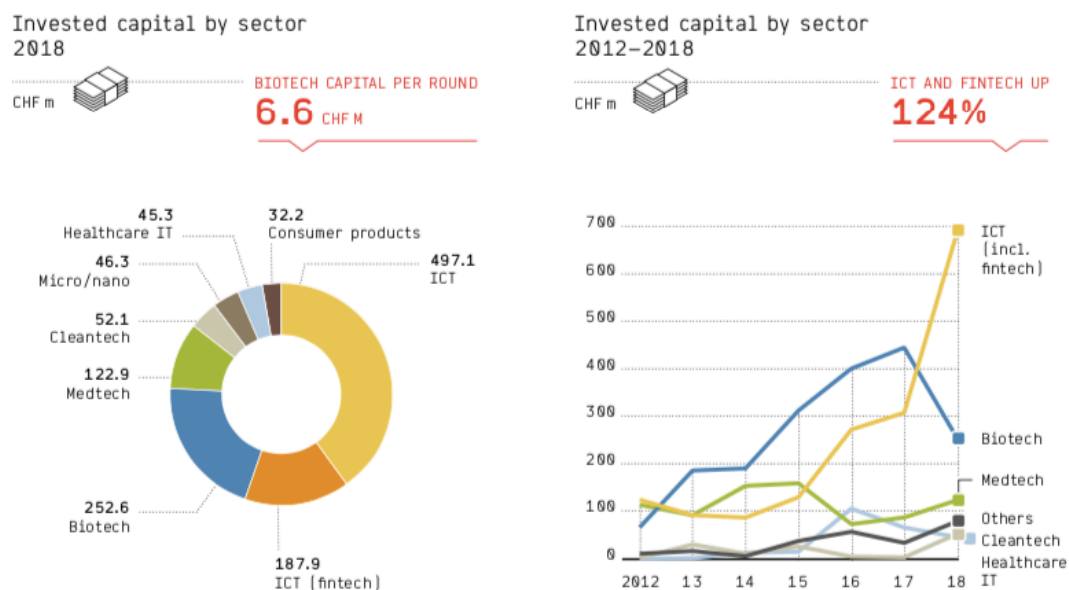


Abbildung 3.5. Links: Investiertes Kapital pro Branche im Jahr 2018 in Mio. CHF. Rechts: Investiertes Kapital pro Branche über den Zeitraum 2012 bis 2018 in Mio. CHF. (Quelle: SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 19)

Der grösste Unterschied zwischen den Branchen Life Sciences und ICT ist, dass die Life Sciences Branche höhere Volumen an Kapital pro Finanzierungsrunde anziehen konnte. In der ICT Branche hingegen ist die Anzahl der Finanzierungsrunden stark gestiegen, weniger aber das Volumen pro Runde. Die im 2018 durchschnittlich investierte Summe pro Runde hat sich sogar von 3 Mio. CHF auf 1.6 Mio. CHF fast halbiert. Dies liegt in der Natur beider Branchen. Life Sciences ist eine sehr kapitalintensive Branche und war historisch bereits erfolgreich darin, Venture Capital einzuwerben. In der ICT Branche sind viele Investitionen kleinere Beträge, aber zu einer höheren Frequenz. Abbildung 3.5., direkt dem Swiss Venture Capital Report 2019

(SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 19) entnommen, bietet eine gute Übersicht über das investierte Kapital pro Branche und die Veränderung zwischen 2012 und 2018.

ICT und Fintech Investitionen machen mittlerweile mehr als die Hälfte aller Investitionen aus und konnten den grössten Zuwachs verzeichnen. Darauf folgen die Biotech, Medtech und Cleantech Branche. Branchen wie Micro- und Nanotechnologie, Healthcare IT und Consumer Products machen nur ca. 10% des gesamten Volumens aus. Erstaunlicherweise sind die Biotechnologie Investitionen 2018 nach Jahren des Wachstums um 43% zurückgegangen. ICT Unternehmen konnten zum ersten Mal mehr Venture Capital anziehen als Unternehmen aus dem Biotech Sektor. 2018 wurden 685 Mio. CHF (55% des gesamt investierten Kapitals) in ICT und Fintech Unternehmen investiert (ICT 40%, Fintech 15%). Dies stellt eine Zunahme von 124% zum Vorjahr dar. Auch in der Anzahl Finanzierungsrunden, führt die ICT Branche. (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 18)

Finanzierungsphasen

2018 haben alle Finanzierungsphasen Zuwachs verzeichnet. Seed- und Early-Stage Investitionen haben die grösste Zunahme erfahren und haben proportional den höchsten Anteil. Der Anstieg belief sich für Seed Investitionen auf 81% von 18.5 Mio. CHF auf über 80 Mio. CHF und 24% für Early-Stage Investitionen. Von total 225 Finanzierungsrunden, waren 67 Seed Runden, 103 Early-Stage und 55 Later-Stage. Later-Stage Finanzierungen sind vergleichsweise tief, konnten aber vor allem im Volumen um 15% von 712.4 Mio. CHF auf 820 Mio. CHF zulegen. (SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 22).

Auffallend ist, wie sich die Problematik in der Schweiz über die letzten Jahre verschoben hat. Früher war die Frühphasenfinanzierung anspruchsvoll, während heute die Wachstumsfinanzierung schwierig ist. Investitionen in späteren Runden (ab Series C) sind leichter zu finden und haben 2018 nochmal zugenommen. Kritisch sind grössere Series A und Series B Finanzierungen bei einer Finanzierungshöhe zwischen 5-15 Mio. CHF. (Müller, 2016) Diese Problematik lässt sich in Abbildung 3.6. erkennen. Die Zahl der Investitionsrunden im Bereich zwischen 5-10 Mio. CHF ist relativ tief und nur langsam angestiegen, während sowohl Seed- und kleinere Early-Stage Runden als auch grosse Finanzierungsrunden über 10 und 20 Mio. CHF zugenommen haben. Die SECA

(2018, S. 32) weist in ihrem Jahresbericht ebenfalls darauf hin, dass Finanzierungen in der Höhe zwischen 2-10 Mio. CHF schwierig anzutreffen sind, sich aber eine positive Entwicklung abzeichnet. 2017 wurden bereits 40% aller Transaktionen in diesem Bereich registriert, verglichen mit 20% im 2012. Neue und grössere Schweizer Fonds waren früher kaum anzutreffen, während heute einige in der Entstehung sind¹². (SECA, 2018, S. 47)

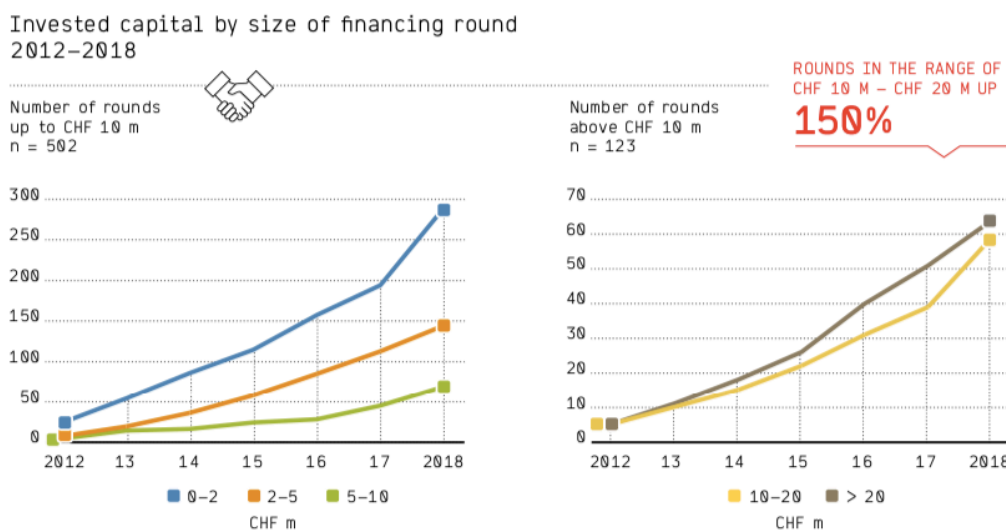


Abbildung 3.6. Links: Investiertes Kapital nach Grösse der Finanzierungsrunde (bis zu 10 Mio. CHF) zwischen 2012 und 2018 in Anzahl Runden. Rechts: Investiertes Kapital nach Grösse der Finanzierungsrunde (über 10 Mio. CHF) zwischen 2012 und 2018 in Anzahl Runden. (Quelle: SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 24)

Neue Initiativen wie der Swiss Entrepreneur Fund, der Aravis Swiss Fund oder der Henri B. Meier Zukunftsfonds sind ebenfalls aus der Situation der fehlenden Mittel in der Wachstums- und Brückenfinanzierung entstanden. Auch das Interesse ausländischer Investoren an Schweizer Start-ups, insbesondere in späteren Phasen hat deutlich zugenommen. Dies lässt am Beispiel vom amerikanischen Venture Capitalist «Bay City Capital» erkennen, welcher in Basel ein neues Office eröffnet. (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 18)

Regionale Verteilung innerhalb der Schweiz

Obwohl die Schweiz flächenmässig relativ klein ist, haben sich doch Innovationscluster rund um die grössten Städte und die wichtigsten Hochschulen gebildet. Zürich bildet

¹² Beispiele sind LakeStar Advisors, Endeavor Vision, BioMed Partners, b-to-v Partners und Redalpine Ventures

das grösste Innovationscluster, gefolgt von Lausanne, der Genferseeregion und Basel. (Pfenningdorf, 2006, S. 43) Zürich und Waadt sind in Bezug auf Branchen sehr breit abgestützt, obwohl ICT in Zürich die grösste Komponente ausmacht. In Basel sind vor allem Pharma, Biotechnologie und Digital Health aufgrund der Anwesenheit der multinationalen Konzernen Novartis und Roche stark. In Zug lässt sich eine stärkere Branchenkonzentration auf ICT, speziell Fintech und Crypto beobachten.

Aufgrund des starken Zuwachses der ICT Branche über die Jahre 2017-2018 konnten vor allem die Kantone Zürich und Zug starke Gewinne einbuchen. Zürich konnte 2018 erstmals den Kanton Waadt in Bezug auf Investitionsvolumen und Anzahl Transaktionen überholen. (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 28; SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 7; SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 5)

Herkunft des in der Schweiz investierten Kapitals

Trotz einer positiven Entwicklung in den letzten Jahren, fallen die Investitionen der lokalen Kapitalgeber noch bescheiden aus und Schweizer Start-ups sind immer noch auf ausländische Investoren angewiesen. Die SECA (2018, S. 32) gibt an, dass lediglich ein Viertel der gesamten Investitionen von «Schweizer Kapital» stammt. Somit hat die Schweiz im europäischen Vergleich den niedrigsten Anteil an Kapital von lokalen Investoren. (SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 9)

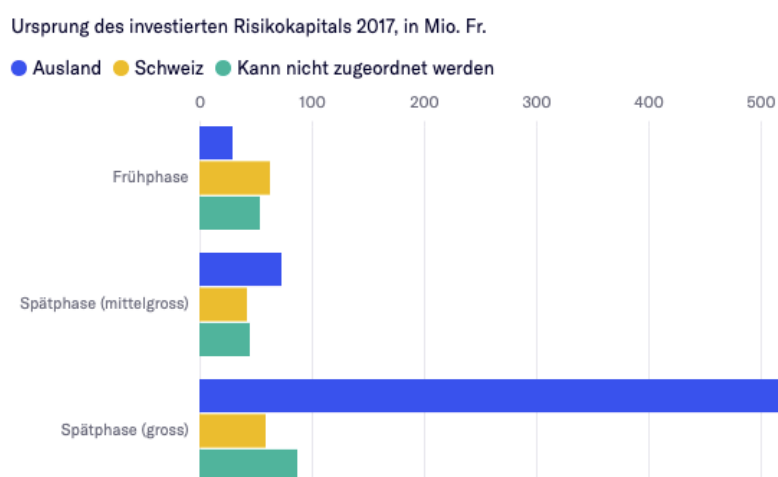


Abbildung 3.7. Ursprung des investierten Risikokapitals 2017, in Mio. CHF (Quelle: Müller, 2018)

In Abbildung 3.7. fällt auf, dass der grösste Teil des investierten Kapitals in Folge- und Wachstumsrunden (Spätphase) aus dem Ausland stammt. Schweizer Kapitalgeber

investieren hingegen am meisten in der Frühphase. Gerade in den kritischen Phasen (mittelgrosse Investitionen) ist deutlich zu wenig Kapital vor allem von lokalen Investoren, vorhanden.

Eine international abgestützte Investorenbasis macht für ein kleines Land wie die Schweiz durchaus Sinn. Für Unternehmen, die international wachsen möchten, ist es sogar von Bedeutung, möglichst früh globale Investoren anziehen zu können. Trotzdem wäre mehr lokales Kapital in der Brückenfinanzierung wünschenswert.

3.3.3 Wichtigste Akteure und Investoren

Dieser Teil sollte einen Überblick über die wichtigsten Akteure und Investoren im Schweizer Markt geben und darauf eingehen, welche Akteure bereits sehr aktiv sind und welche ihre Tätigkeit noch steigern könnten. Grundsätzlich lassen sich die aktiven Investorengruppen am Schweizer Markt in drei Gruppen einteilen¹³: 1) institutionelle Investoren¹⁴, 2) öffentliche Investoren¹⁵ und 3) private Investoren¹⁶. Dazu kommen unterstützende Organisationen und Intermediäre. (Zaby, 2010, S. 29)

Zu den wichtigsten Venture Capital Gesellschaften gehören u.a. Aravis, BioMedPartners, BlueOcean Ventures, btov Partners, Creathor Ventures, Emerald Technology Ventures, Endeavour Vision, Index Ventures, Polytech Ventures, Redalpine Ventures und VI Partners (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 35) Zu den wichtigsten Corporate VCs zählen die Venture Fonds der Novartis, Roche, Nestlé und Swisscom. Mittlerweile haben auch andere Unternehmen Venture Capital Arme aufgebaut. Darunter die Schweizer Post, Tamedia, Ringier, ABB und die SBB. Die wichtigsten Stiftungen, die im Schweizer Venture Capital Bereich aktiv sind, sind u.a. die Gerbert Rüf Stiftung, die Ernst Göhner Stiftung und die W.A. de Vigier Stiftung. Unter den Banken zeichnet sich ein diverses Bild ab. Zu den aktivsten Banken gehört die Zürcher Kantonalbank mit Investitionen mehrheitlich im Financial Services und ICT Bereich. Eine interessante Initiative im Bereich der Business Plan Competitions ist

¹³ Akteure aller drei Gruppen wurden im praktischen Teil dieser Arbeit interviewt

¹⁴ Dazu gehören VC Gesellschaften bzw. VC Fonds, professionelle Investmentunternehmen, Asset Manager, Banken, Versicherungen, Corporate VCs, Stiftungen, Vorsorgeeinrichtungen und Preisgelder.

¹⁵ Dazu gehören staatliche oder kantonale Behörden und Förderstellen, sowie die Förderstellen im tertiären Bildungsbereich und die WTT Stellen

¹⁶ Dazu gehören Business Angels, Inkubatoren und Business Parks, sowie Family Offices und andere Privatpersonen

Venture Kick, welches sich aus einem Konsortium aus Stiftungen (Gerbert Rüt und Ernst Göhner Stiftung), Privatpersonen (u.a. Hansjörg Wyss und André Hoffmann) und Unternehmen wie der Swisscom und Migros zusammensetzt.

Zu den öffentlichen Investoren gehören auf nationaler Ebene Institutionen wie Innosuisse (ehemaliges KTI) und auf kantonaler Ebene Institutionen wie Gruenden.ch (Zürich), BaselArea oder Wirtschaftsförderung Bern. Innosuisse ist die schweizerische Agentur für Innovationsförderung und ihre Aufgabe ist es wissenschaftliche Innovation im Interesse von Wirtschaft und Gesellschaft mithilfe von finanziellen Mitteln, professioneller Beratung und Netzwerken zu fördern (Giger, 2015, S. 21). Zu den wichtigsten Akteuren im Bereich der Hochschulbildung gehören die zwei technischen Hochschulen ETH Zürich und EPFL, welche beide über ihre eigenen Wissens- und Technologietransferstellen verfügen. Die Unitecra bildet die WTT für die Universitäten Basel, Bern und Zürich.

Die privaten Investoren sind vor allem Business Angels. Diese haben sich in den letzten Jahren jedoch vermehrt in Netzwerken vereint. Zu den wichtigsten Netzwerken gehören Business Angels Schweiz, Brains-to-Ventures (b-to-v), SICTIC und StartAngels Netzwerk. Bei den Technoparks bzw. Inkubatoren sind vor allem der Allianz Technopark und der EPFL Innovationpark zu nennen, aber auch regionale Organisationen wie Switzerland Innovation Park und STARTFELD. In den letzten Jahren sind auch einige interessante Accelerator Programme entstanden. Beispiele sind der Kickstart Accelerator von digitalswitzerland, MassChallenge, F10 Fintech Incubator & Accelerator, BaseLaunch by BaselArea und venturelab.

Vor allem Corporate Venture Capital konnte in den letzten Jahren einen deutlichen Zuwachs erfahren und hat sich zwischen 2012 und 2016 versechsfacht. Dieser Trend lässt sich nicht nur in der Schweiz, sondern europaweit beobachten. (SECA & Startupticker.ch, 2018, S. 27) In den letzten Jahren sind von unterschiedlichsten Schweizer Unternehmen Corporate Venture Arme aufgebaut worden und das Interesse an der Anlageklasse nimmt immer mehr zu. Neben den bereits langjährig aktiven Corporates wie Novartis, Roche und Swisscom sind auch viele Neue wie die Baloise Group, die Helvetia Versicherung oder die SIX Group dazugekommen. Der

Investitionsfokus variiert stark und reicht von rein strategischen Investments über komplementäre R&D Aktivitäten bis zu einer reinen Finanzanlage.

Die Schweizer Pensionskassen sind, im Vergleich zu den USA, kaum aktiv. Für die Pensionskassen ist eine Anlage in Venture Capital zu riskant und das benötigte Know-how ist nicht vorhanden. Seit der Revision der Pensionskassen 2000 ist die Anlage in Venture Capital zwar flexibler geworden, hat aber nur unmerklich zugenommen. Die Pensionskassen investierten 2016 rund 1.5% oder 12.5 Mia. CHF ihres Anlagevermögens in Private Equity. Davon ist der Anteil an Venture Capital vermutlich zwischen 10 und 20% und ungefähr in der Grössenordnung von 2.2. Mia. CHF (ca. 0.18% des gesamten Anlagevolumens) (Schweizerische Eidgenossenschaft, 2013, S. 4). Als Vergleich, in den USA fliessen rund 5% des Anlagevermögens der Pensionskassen direkt in Venture Capital. (Giger, 2015, S. 25)

Trotz einer tiefen Aktivität besteht laut eines Berichts des Bundesrates durchaus Interesse an der Anlageklasse bei den Pensionskassen, solange kein politischer Druck bzw. ein Investitionszwang entsteht (Schweizerische Eidgenossenschaft, 2013, S. 2). Dieses Interesse wird in einigen Initiativen, die in den letzten Jahren entstanden sind, ersichtlich. Die Swisscanto Pensionskasse, welche zur Zürcher Kantonalbank gehört, hat sich mit ca. 150 Mio. CHF für einen neuen Fonds für nicht-gelistete Schweizer Unternehmen verpflichtet. Auch der von der Swisscom neu aufgesetzte Digital Transformation Fund mit einer Grösse von ca. 200 Mio. CHF konnte die Hälfte der Mittel von Pensionskassen gewinnen. (SECA & Startupticker.ch, 2019, S. 37) Weitere Initiativen, die sich an die Bedürfnisse der Pensionskassen richten sind der Henri B. Meier Zukunftsfonds und der Swiss Entrepreneurs Fund.

3.3.4 Der Schweizer Venture Capital Markt in einem internationalen Vergleich

Dieser Teil stellt einen internationalen Vergleich zwischen dem schweizerischen Markt, dem europäischen Markt und den Märkten weiterer OECD Staaten an. Bei direkten Vergleichen ist Vorsicht geboten, da Innovationsmärkte, unternehmerische Ökosysteme, sowie die Rahmenbedingungen, die Marktgrösse und die Marktstrukturen sehr kontextbezogen und individuell sind und sich somit erheblich unterscheiden. Erfolgsmodelle wie das Silicon Valley, die Boston Area oder auch Berlin sind nicht

einfach kopierbar. Vor allem der direkte Vergleich mit den USA bringt oft Schwierigkeiten mit sich. (Zinkl, 2003, S. III - VII)

Der globale Venture Capital Markt

Venture Capital ist ein amerikanisches Konzept, welches bereits erste Aktivitäten nach dem Zweiten Weltkrieg aufweisen konnte. Richtig aufgekommen ist Risikokapital aber erst in den 1960er und 1970er Jahren, als immer mehr Venture Capital Gesellschaften in der Form von Limited Partnerships sich in Cluster rund um Boston und südlich von San Francisco, im heutigen Silicon Valley, begannen anzusiedeln. (Haemmig, 2002, S. 42-44; Gompers et al., 1998, S. 152-156) Erfolgsfaktoren im amerikanischen Markt waren die Gründung des NASDAQ im Jahr 1971 und die Lockerung der Investitionskriterien für die Pensionskassen mit dem Employment Retirement Investment Security Act (ERISA) im Jahr 1974, welcher den Pensionskassen erlaubte bis zu 10% ihrer Anlagen in Wagniskapital zu investieren. Zusammen mit der Senkung der Kapitalgewinnsteuer im 1978 von 49.5% auf 28% und im 1981 auf 20% bildete dies hervorragende Voraussetzungen für das starke Wachstum der Industrie in den USA. (Haemmig, 2002, S. 44; Engelhardt & Gantenbein, 2010, S. 56) In den 90er Jahren folgte in den USA ein rasant exponentieller und unverhältnismässiger Anstieg der Investitionen bis hin zum Platzen der Dotcom Blase im Jahr 2000. Danach wurden viele Fonds beendet und viele Venture Capital Gesellschaften schieden aus dem Markt aus. Somit konnte sich der Markt schnell erholen und ist bis hin zur Finanzkrise im Jahr 2008 stetig gewachsen. Nach der Finanzkrise konnte sich der amerikanische Markt ebenfalls relativ schnell erholen und konnte bereits 2014 wieder dieselben Zahlen wie im Jahr 2007 verzeichnen. (Giger, 2015, S. 15)

Ein weiterer, vor allem für die Schweiz, interessanter Vergleichsfall ist Israel. Israel ist das zweitgrösste High-Tech Cluster nach dem Silicon Valley und hat dieselbe Anzahl Unternehmen am NASDAQ gelistet wie ganz Europa zusammen. Israels vorteilhafte Position lässt sich auf der starken Involvierung des Staates, vor allem des Militärs, begründen. Der israelische Heimmarkt ist relativ klein, was viele Start-ups früh dazu veranlasst, international, vor allem in die USA, zu expandieren. Dies hat schnell die Aufmerksamkeit amerikanischer Investoren mit sich gebracht, die eine hohe Präsenz in

Israel aufgebaut haben. Israel befindet sich in vielen Aspekten in einer ähnlichen Situation wie die Schweiz. Die Bevölkerungszahl ist ungefähr gleich gross, die Märkte sind international abgeschottet, natürliche Ressourcen sind nicht vorhanden und es ist eine sehr gut ausgebildete Bevölkerung vorhanden. Ein Grossteil des Kapitals, welches in Israel investiert wird, kommt jedoch aus dem Ausland. (Haemmig, 2002, S. 93-96)

Obwohl sich Israel und die Schweiz in vielen Aspekten ähnlich sind, ist der israelische Markt deutlich weiterentwickelt. Israel hat eine stark ausgeprägte unternehmerische Kultur mit einer hohen Risikoakzeptanz und Scheiternskultur. Auch im Bereich der digitalen Adoption ist Israel der Schweiz einen Schritt voraus. Die frühe unternehmerische Bildung, die bereits in der Grundschule beginnt, ist weiter ein Vorteil. Zudem wird die Immigrationspolitik aktiv zur Förderung des Unternehmertums genutzt. Multinationale Konzerne sind kaum anzutreffen, was deutlich weniger attraktive Karrierealternativen zur Start-up Szene hinterlässt. Das Lohnniveau und die Gründungskosten sind ebenfalls viel tiefer als in der Schweiz. Die Schweiz kann also in vielen Aspekten noch von Israel lernen. (Scheer, 2018; Kyora, Rockinger & Jondeau, 2018, S. 25)

Der europäische Venture Capital Markt

Venture Capital hat vor allem im angelsächsischen Raum zu erheblichen Erfolgen geführt, während die Adoption von Venture Capital in Europa deutlich später begonnen hat und langsamer vorangeschritten ist. Venture Capital wurde in Europa erst in den 90er Jahren ein Begriff und hat erstmals kurz vor der Dotcom Blase richtig Aufmerksamkeit bekommen. Der Wachstumsanschub in den 90er Jahren lässt sich vor allem auf drei Faktoren zurückführen. Erstens, die Etablierung neuer Liquidationsmöglichkeiten durch die Schaffung neuer Börsen. Zweitens, auf Steuersenkungen und Wirtschaftsprogramme, die an Jungunternehmen gerichtet waren. Und drittens, durch die fortschreitende Privatisierung und dem steigenden Verständnis und Interesse von Investoren für Venture Capital. (Giger, 2015, S. 16) In den frühen 2000er haben die Europäische Investitionsbank (EIB) und der Europäische Investitionsfonds (EIF) zusammen angefangen in Venture Capital zu investieren. Insgesamt wurden durch die EIB und den EIF rund €1.5 Mia. investiert. Die EVCA wurde 1983 aufgesetzt, um den europäischen Venture Capital Sektor professionell zu

vertreten. Die EVCA, heute Invest Europe, investiert selbst, schafft ein europäisches Netzwerk, bietet Coaching an und agiert als ein Interessensvertreter für die Anlageklasse. (Haemmig, 2002, S. 48-49)

Grossbritannien war das erste europäische Land, in dem in den 1980er Jahren erstmals erfolgreiche Venture Capital Investments getätigt wurden. Hier platzierten auch viele amerikanische Gesellschaften ihre europäischen Ableger, was dem britischen Markt nochmal zu mehr Wachstum verhalf. (Haemmig, 2002, S. 51)

Weitere Länder, die dem erfolgreichen angelsächsischen Beispiel folgen konnten, sind die Niederlande und Skandinavien, darunter vor allem Schweden. Beide haben eine längere Tradition im Sektor und haben wie Grossbritannien daraufgesetzt, ausländische Kapitalgeber, vor allem aus den USA, durch attraktive Rahmenbedingungen und wenig staatliche Eingriffe, anzuziehen, um damit die lokale Industrie zu fördern. Beide Länder verfügen über eine stark ausgeprägte unternehmerische Kultur, was auch in Schweden, trotz hoher Steuern und hohen Kostenstrukturen, zu einem attraktiven Sektor geführt hat. (Haemmig, 2002, S. 61-65)

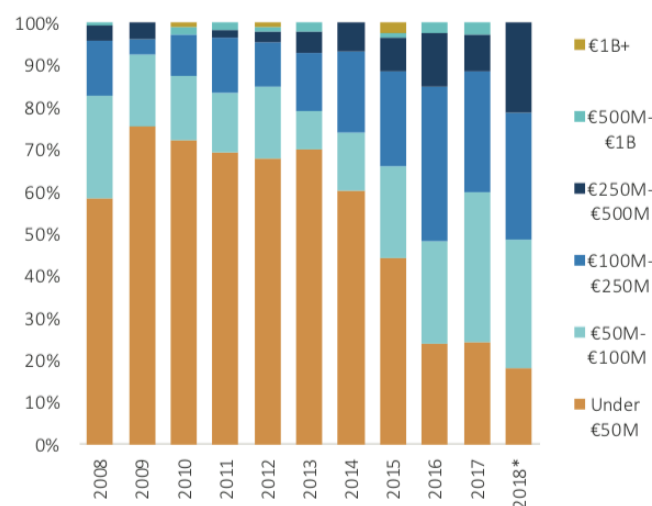


Abbildung 3.8. Europäisches VC Fundraising in Anzahl Funds nach Grösse des Funds zwischen 2008 und 2018. (Quelle: PitchBook, 2018, S. 12)

Ein anderer Ansatz wurde insbesondere von Deutschland und Frankreich gewählt. Hier hat sich der Wagniskapitalmarkt erst deutlich später, in den 1990er Jahren, entwickelt und wurde vermehrt durch staatliche Fördermittel angetrieben. Der deutsche Markt war bis zur Wiedervereinigung 1990 stark unterentwickelt und erst durch die Etablierung des Neuen Marktes konnten die Investitionen zunehmen. Trotz des staatlich gewählten Ansatzes konnten sich in beiden Ländern mitunter die grössten europäischen Start-up

Ökosysteme und attraktive Venture Capital Märkte entwickeln. Vor allem in Deutschland und dem Ökosystem in Berlin ist der Markt, vor allem für Frühphasenfinanzierung, sehr positiv zu werten. Auch der 2005 gegründete High Tech Gründerfonds, mit einer 76% Beteiligung des Bundes, konnte sich als sehr erfolgreiche staatliche Initiative behaupten. (Haemmig, 2002, S. 58; SECO, 2012, S. 22)

Europäische Wagniskapitalinvestitionen für 2017 haben um 34% auf €6.4 Mia. zugenommen. (Invest Europe, 2017, S. 7) Der europäische Markt hat in den letzten Jahren auch immer mehr Fonds aufgesetzt, die eine bedeutendere Grösse haben (€100-500 Mio.) und sich auf Spätphasenfinanzierung konzentrieren (vgl. Abbildung 3.8.). Somit konnte sich nicht nur in der Schweiz, aber europaweit, ein immer reifer werdender und ausgeglichener Markt entwickeln.

Unterschiede USA und Europa

Die grössten Unterschiede zwischen den Risikokapitalmärkten in den USA und in Europa liegen im Reifegrad und in der unternehmerischen Mentalität. Da die Entwicklung in Europa erst viel später angefangen hat als in den USA, bestehen heute immer noch deutliche Unterschiede. In den USA mit der Mentalität des «American Dream» und in Israel mit dem konstanten politischen Existenzdruck, herrscht eine andere Einstellung gegenüber Risiko wie in Europa. Auch in den aktiven Investoren lassen sich erhebliche Unterschiede beobachten. Während in Europa vor allem Banken und der Staat wichtige Anbieter von Wagniskapital sind, sind es in den USA vor allem die Pensionskassen, Privatpersonen und private Venture Capital Gesellschaften. Europa investiert einen deutlich geringeren Anteil seines BIP in Venture Capital als die USA und die Lücke zwischen Europa und den USA ist seit 2000 nur noch grösser geworden, obwohl Europa beachtliches Wachstum verzeichnen konnte. (Bottazzi & Da Rin, 2002, S. 240) Weitere bedeutende Unterschiede zwischen den USA und Europa finden sich in der Grösse der Fonds. In Europa sind die Fondsstrukturen in der Regel kleiner und deshalb weniger in der Lage ein Unternehmen über mehrere Runden zu finanzieren.

Position der Schweiz in einem internationalen Vergleich

Bei internationalen Vergleichen der Venture Capital Investitionen wird meistens der prozentuale Anteil der Investitionen am BIP verglichen. Der Anteil von Venture Capital am BIP ist jedoch nur ein grober Indikator, ob ein funktionsfähiger Venture Capital Markt vorliegt. (Belke & Fehn, 2002, S. 346)

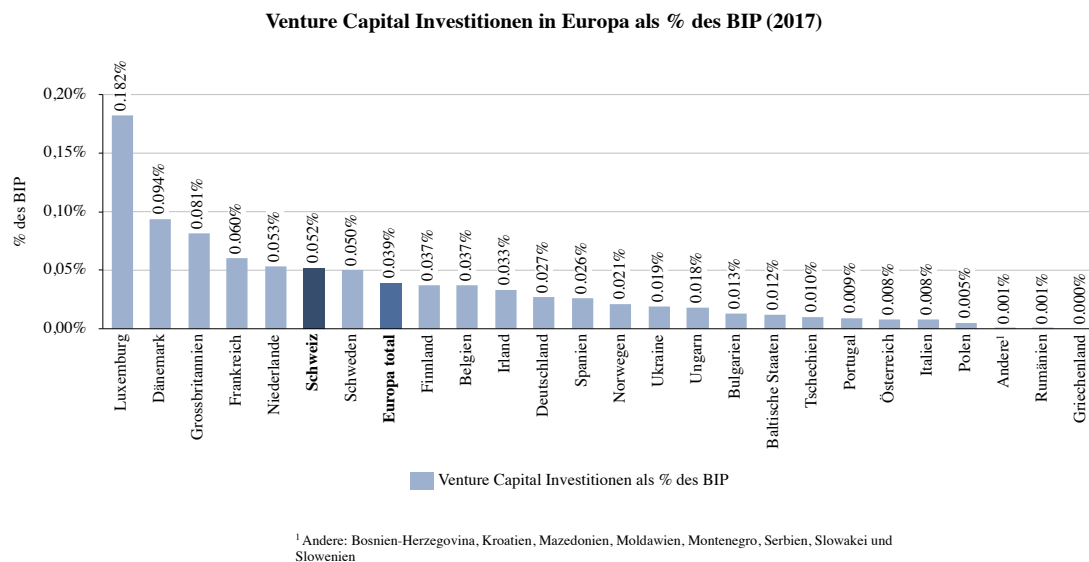


Abbildung 3.9. Venture Capital Investitionen in Europa als % Anteil des BIP im Jahr 2017. (Eigene Grafik basierend auf Invest Europe, 2017, S. 43)

Abbildung 3.9. zeigt den prozentualen Anteil der Venture Capital Investitionen am BIP der Schweiz in einem europäischen Vergleich. Die Schweiz schneidet im europäischen Vergleich auf dem sechsten Platz grundsätzlich nicht schlecht ab.

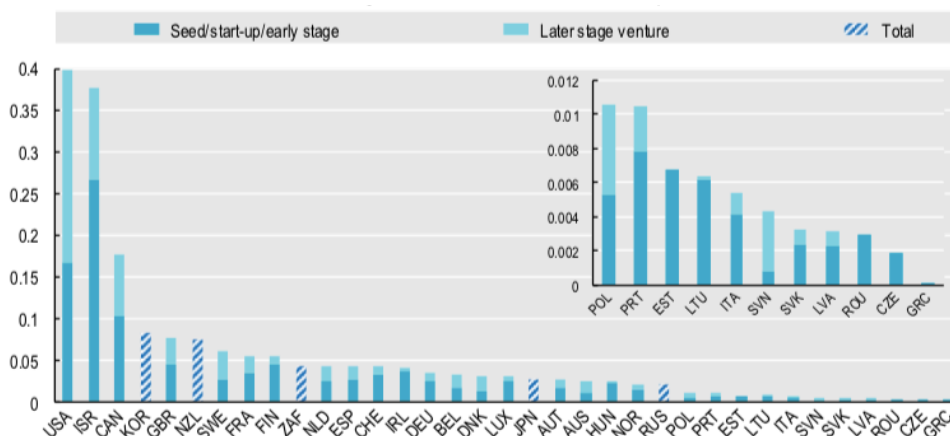


Abbildung 3.10. Venture Capital Investitionen als % Anteil des BIP im OECD Vergleich für das Jahr 2017 (Quelle: OECD, 2018, S. 15)

Interessant ist vor allem, dass häufig genannte Erfolgsmodelle wie Finnland, Norwegen oder auch die baltischen Staaten im 2017 deutlich tiefere Anteile aufweisen als ihr 2012-2017 Durchschnitt (nicht in der Grafik porträtiert). Die Schweiz hingegen konnte deutliche Fortschritte machen und ihre 2017 Werte befinden sich heute über dem 2012-2017 Durchschnitt. (Invest Europe, 2017, S. 43)

Abbildung 3.10. zeigt die Venture Capital Investitionen der Schweiz als Anteil des BIP in einem OECD Vergleich. Im OECD Vergleich ist die Position der Schweiz mit dem 13. Platz schon deutlich weniger vorteilhaft. Vor allem im Vergleich mit den Spitzenreitern USA und Israel schneidet die Schweiz noch enttäuschend ab.

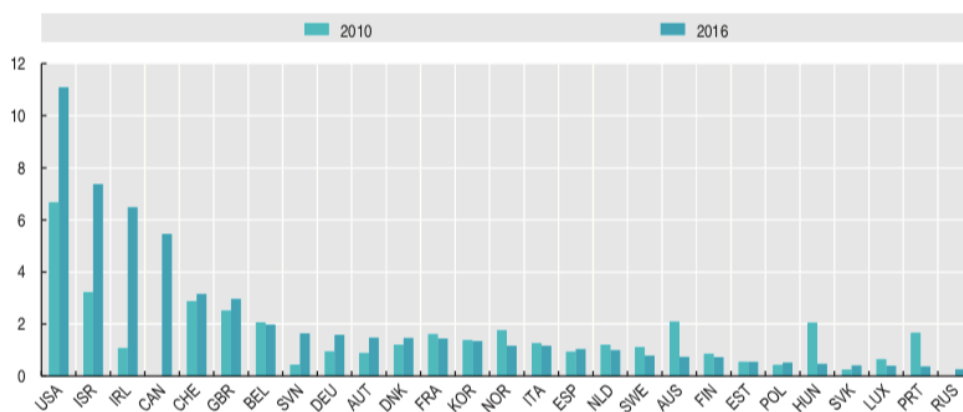


Abbildung 3.11. Durchschnittliche Venture Capital Investition pro Unternehmen im OECD Vergleich im Jahr 2016. (Quelle: OECD, 2017, S. 127)

Bei der durchschnittlich investierten Summe pro Unternehmen schneidet die Schweiz jedoch in einem OECD Vergleich deutlich besser ab. Wie in Abbildung 3.11. ersichtlich wird, befindet sich die Schweiz hier auf dem 5. Platz. Dies kann womöglich damit begründet werden, dass die Schweiz grundsätzlich in kapitalintensiven, hochinnovativen Fintech Branchen tätig ist. Diese Stärke im Hochtechnologiesektor wird in Abbildung 3.12. ersichtlich. Hier befindet sich die Schweiz im europäischen Vergleich auf dem vierten Platz, nach Grossbritannien, Frankreich und Deutschland (vergleiche Abbildung 3.12.)

Investiertes Kapital (in Mio. \$) in DeepTech Unternehmen im europäischen Vergleich

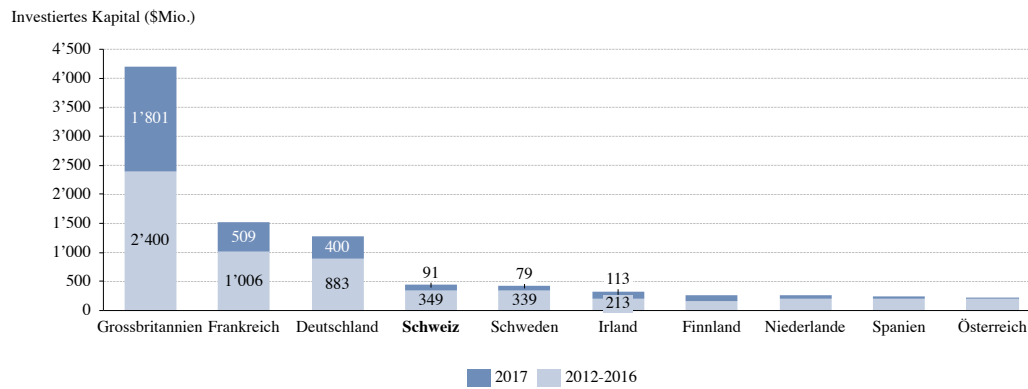


Abbildung 3.12. Investiertes Kapital (Mio. \$) in Fintech Unternehmen nach europäischen Ländern für 2012-2016 und 2017. (Eigene Grafik basierend auf Atomico & Slush, 2017, S. 81)

4 Ergebnisse aus den Interviews

Im Rahmen der praktischen-qualitativen Untersuchung dieser Arbeit wurden 16 Experten aus unterschiedlichen Interessensgruppen des Schweizer Marktes interviewt. Abbildung 4.1. veranschaulicht die Vertretung der Interessensgruppen und der Branchen.

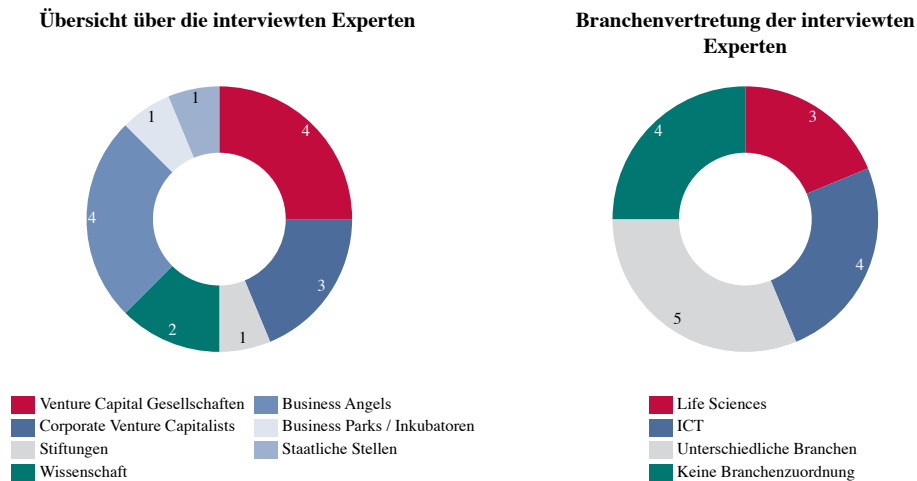


Abbildung 4.1. Übersicht über die interviewten Experten nach Interessensgruppe¹⁷ (links) und Branchenvertretung unter den interviewten Experten (rechts) (eigene Grafik)

Der Fragenkatalog umfasst insbesondere die individuelle Einschätzung zu folgenden Themen (vgl. Anhang):

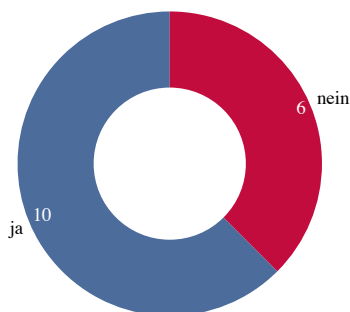
- Die historische Entwicklung und der aktuelle Stand der Industrie der Schweiz im Allgemeinen
- Die Existenz eines Rückstands im internationalen Vergleich
- Die Hauptgründe für einen möglichen Entwicklungsrückstand
- Massnahmen zur Förderung m bestmögliche Resultate zu erzielen

¹⁷ Zu den Experten der Gruppe der Venture Capital Gesellschaften zählen Philipp Hasler, Alexander Stoeckel, Patrick Degen und Steffen Wagner. Zu den Experten der Gruppe der Corporate Venture Capitalists zählen Jürg Eckhardt, Klea Gorgievski und Thomas Kaiser. Die Vertreterin der Gruppe der Stiftungen ist Pascale Vonmont. Zu den Vertretern der Wissenschaft zählen Pascal Gantenbein und Diego Probst. Zu den Vertretern der Gruppe Business Angels zählen Carole Ackermann, Thomas Dübendorfer, Caroline Gueissaz und Peter Burckhardt. Der Vertreter der Inkubatoren bzw. Business Parks ist Matthias Hölling. Der Vertreter der staatlichen Stellen ist Bernd Pfister. (Vergleiche dazu Anhang A)

Mangel an Venture Capital

Die Experten vertreten grundsätzlich zwei Meinungen in der Frage, ob zu wenig Venture Capital vorhanden ist. Die erste Gruppe ist davon überzeugt, dass genügend Kapital vorhanden ist und Ideen und Teams mit Potenzial immer Finanzierung finden. Die zweite Gruppe vertritt die Ansicht, dass die Unternehmerszene in der Schweiz noch relativ klein ist und Start-up Finanzierung schwer erhältlich ist. Unter den für diese Arbeit befragten Experten sind beide Meinungen vertreten. Die wichtigsten Ursachen der VC-Problematik werden als eher angebotsbedingt betrachtet, sind laut 5 Experten jedoch auch nachfragebedingt und eine Minderheit sieht sie ausschliesslich nachfragebedingt (Abbildung 4.2.) Auffallend ist, dass alle Experten der Gruppe *Venture Capital Gesellschaften* einig sind, dass in der Schweiz noch ein Mangel an Venture Capital besteht.

Besteht ein Mangel an Venture Capital in der Schweiz?



Wichtigster Treiber für die Problematik laut Experten

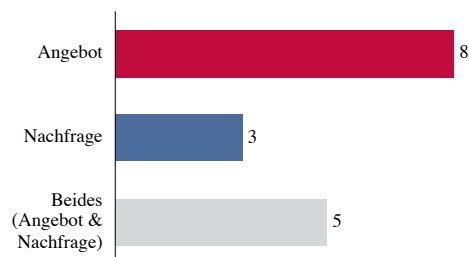


Abbildung 4.2. Antworten der Experten auf die Frage, ob ein Mangel an Venture Capital besteht (links), sowie ob dieser hauptsächlich auf einen Angebotsmangel, Nachfragemangel oder eine Kombination aus beiden zurückgeht (rechts) (eigene Grafik)

Die Vertreter der *Life Sciences* sind gesamthaft der Meinung, dass genügend Risikokapital vorhanden ist. Dies fällt besonders bei den *Business Angels* auf: Jene aus *Life Sciences*, Frau Ackermann und Herr Burckhardt, finden, dass genügend Kapital vorhanden ist, während jene aus *ICT* (Herr Dübendorfer und Frau Gueissaz) vom Gegenteil überzeugt sind.

Sechs der Befragten heben hervor, dass vor allem von Schweizer Geldgebern zu wenig Kapital zur Verfügung gestellt wird. Hier sei aber laut Herr Eckhardt und Herr Pfister zu beachten, dass gute schweizerische Ideen meist zumindest ausländisches Kapital finden.

Bei der Identifikation der Problematik besteht fast Einstimmigkeit: Fast alle Experten weisen darauf hin, dass besonders der Mangel an Wachstums- und Brückenfinanzierung (Finanzierungen im Bereich der späteren Series A, Series B oder sogar Series C in einer Höhe zwischen 5-15 Mio. CHF) schwerwiegend ist. Seed- und Early-Stage Finanzierungen (kleinere Beträge bis zu 2 Mio. CHF), welche mehrheitlich Business Angels zugeordnet werden, sind jedoch relativ leicht erhältlich. Drei der Befragten weisen sogar darauf hin, dass in der Frühphasenfinanzierung fast zu viel Kapital vorhanden ist.

Zuletzt sind sich auch die meisten Experten einig, dass die Branchen Pharma, Biotech und Life Sciences von der grundlegenden Problematik eines Kapitalmangels deutlich weniger oder sogar gar nicht betroffen sind.

Beurteilung der historischen Entwicklung

Alle Experten vertreten die Meinung, dass sich die Venture Capital Branche über die letzten Jahre sehr positiv entwickelt hat. Das Finanzierungsniveau hat eine angemessene Grösse mit einem total investierten Volumen von 1.24 Mia. CHF (SECA & Startupticker.ch, 2019) erreicht. Trotzdem bestünde noch Verbesserungspotenzial.

Die angebotsseitige fehlende Wachstumsfinanzierung wurde von unterschiedlichen Seiten erkannt und wurde laut Frau Gorgievski und anderen Experten bereits durch aktuelle Bemühungen, Wachstumsfonds aufzubauen, angegangen. Dies zeigt sich in Initiativen wie dem Swiss Entrepreneurs Fund¹⁸, dem Henri B. Meier Zukunftsfonds¹⁹, dem Swisscom Transformation Fund und dem Aravis Growth Fund.

Speziell die Frühphasenfinanzierung hat sich positiv entwickelt. Die Aufmerksamkeit für die Anlageklasse hat seitens der Politik und seitens Investoren laut den Experten deutlich zugenommen. Herr Hasler weist darauf hin, dass sich insbesondere das

¹⁸ Der Swiss Entrepreneurs Fund ist eine Initiative unter der Patronage von Alt-Bundesrat Johann Schneider-Ammann und einem Zusammenschluss der Grossbanken UBS und Credit Suisse mit dem Ziel einen 500 Mio. CHF Fonds für Start-up Investitionen in der Wachstumsfinanzierung mit Schweizer Fokus zur Verfügung zu stellen. Der Fonds spricht unterschiedliche Investoren an. Die Mittelbeschaffung läuft bis Mitte 2019. (Swiss Entrepreneurs Foundation, 2019)

¹⁹ Der Henri B. Meier Zukunftsfonds ist eine Stiftung unter der Leitung von Unternehmer Henri B. Meier, welche aus politischen Vorstössen heraus gegründet wurde. Der Fonds fokussiert sich ebenfalls auf die Wachstumsfinanzierung von Jungunternehmen in der Schweiz. Der Fonds versucht mehrheitlich Pensionskassen als Hauptinvestoren zu gewinnen. Erste Vorstösse wurden bereits 2013 gemacht, bis jetzt konnten aber noch keine Investoren für den Fonds gewonnen werden. (Stiftung Pro Zukunftsfonds Schweiz, 2019)

Corporate Involvement im Venture Capital Markt verstärkt hat und es mittlerweile viele ernstzunehmende Initiativen gibt. Frau Vonmont und Herr Burckhardt betrachten auch die Professionalisierung der Business Angel Netzwerke als positiv. Bei den Pensionskassen hat das Interesse laut den Befragten ebenfalls zugenommen. Dies lässt sich in dem neuen von Swisscanto²⁰ aufgebauten 150 Mio. CHF. Fonds gut erkennen. Trotzdem gibt es laut Herr Eckhardt noch wenig Veränderung bei den Pensionskassen und alternative Anlageklassen, darunter Venture Capital, machen weiterhin nur einen kleinen Teil der gesamten Investitionen aus.

Unternehmertum und Start-ups sind laut Herr Hasler «in» geworden, was sich z.B. in der zunehmenden Attraktivität des Unternehmertums als Karriereoption unter Absolventen zeigt. Mehr als die Hälfte der Experten beobachten, dass immer mehr Bewunderung aus der Gesellschaft für Unternehmertum anzutreffen ist, was in zunehmender Unterstützung resultiert. Unter den zahlreichen Fördermassnahmen nennen Herr Stoeckel, Frau Ackermann und Frau Gueissaz vor allem das Coaching Programm von Innosuisse als relevant. Nicht nur die Kapitalversorgung und die Anzahl der Förderinitiativen sind laut den Experten über die letzten Jahre deutlich gestiegen, sondern auch die Anzahl Start-ups und die Gründungsaktivität im Allgemeinen.

Die steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen haben sich gemäss Herr Degen und Herr Gantenbein jedoch fast nicht verändert. Die Gründung eines Unternehmens ist ihnen zufolge ebenfalls nicht einfacher geworden.

Gründe des Kapitalmangels und mögliche Fördermassnahmen

Die Experten nennen sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Gründe für den Kapitalmangel in der Wachstums- und Brückenfinanzierung. Die Meinungen unter den Experten bezüglich möglicher Gegenmassnahmen sind vielfältig, aber in Folgendem übereinstimmend:

- Initiativen zur direkten Förderung des Angebots
- Massnahmen zur Förderung von unternehmerischer Tätigkeit
- Verbesserung der Rahmenbedingungen

²⁰ Swisscanto ist die Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank und hat im 2018 einen 150 Mio. CHF Wachstumsfonds für stark wachsende Schweizer Unternehmen lanciert. Die Mehrheit der Investoren sind Pensionskassen. (Startupticker.ch, 2018c)

Viele der Gründe für den Mangel beziehen sich laut Aussagen einiger Experten nur beschränkt auf die Life Sciences, Biotech und Pharma Branche. Diese Branche ist bereits seit 40 Jahren erfolgreich in der Anziehung von Venture Capital, vor allem auch aus den USA. Deshalb konnte ein sehr positives Niveau erreicht werden, das sich in den anderen Branchen erst entwickelt.

Tabelle 4.1. fasst die von den entsprechenden Experten genannten Gründe und Fördermassnahmen für einen angebotsseitigen Mangel zusammen.

Angebotsseitige Gründe für den Mangel	Mögliche Förderinstrumente	Hervorgehoben durch
Zu wenig Venture Capital Gesellschaften, welche Fonds in einer Grössenordnung von 200-500 Mio. CHF mit Fokus auf Schweizer Start-ups bereitstellen	Förderung von Akteuren, die in der Wachstumsfinanzierung mit Beträgen zw. 5-20 Mio. CHF investieren. Der Aufbau von Investmentvehikel mit über 200 Mio. CHF muss vorangetrieben werden Bestehende Initiativen müssen schneller umgesetzt werden	Frau Gorgievski, Frau Gueissaz, Herr Hasler
Zu wenig Kapital wird von ausländischen Investoren in Schweizer Start-ups investiert	Durch Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen, ausländische Fonds zu Investitionen in Schweizer Start-ups animieren (u.a. steuerliche Anreize)	Herr Kaiser, Herr Degen, Herr Pfister
Fehlendes Angebot von institutionellen Investoren wie den Pensionskassen	Durch den Aufbau für die Pensionskassen interessante Fonds, diese als Investoren gewinnen	Herr Gantenbein, Herr Hasler, Herr Kaiser
Ausser im Pharma Bereich, wird zu wenig Wachstumskapital ab 20 Mio. CHF von Corporate Investoren zur Verfügung gestellt	Aufbau von Wachstumfonds durch Corporate Investoren, nach dem Vorbild der Swisscom	Herr Kaiser, Frau Gueissaz
Zu wenige Erfolgsgeschichten und positive Track Record Performance in der Schweiz	Gewinnung ausländischer Fondsexpertise und Wissenstransfer, um lokale Expertise zu stärken	Frau Vonmont, Herr Gantenbein, Herr Pfister, Frau Gorgievski, Herr Degen

Tabelle 4.1.: Übersicht zu den in den Experteninterviews hervorgehobenen angebotsseitigen Gründe für den Kapitalmangel und den möglichen Förderinstrumenten

Frau Gorgievski, Frau Gueissaz und Herr Hasler sehen das fehlende Angebot in der Wachstumsfinanzierung einerseits in der nur geringen Anzahl Akteure mit entsprechenden Fonds und in den zunehmend höheren Start-up Bewertungen. Dies

verursacht, dass viele Schweizer Investoren in solchen Finanzierungsrunden nicht mehr mithalten können. Fast alle Experten betrachten den Aufbau von Wachstumsfonds und den Einstieg der Pensionskassen in VC als valide Massnahmen zur Förderung. Bestehende Initiativen in dieser Richtung, wie der Swiss Entrepreneurs Fund und der Henri B. Meier Zukunftsfonds, sollten laut Frau Gueissaz und Herr Hasler weniger politisiert werden und schneller umgesetzt werden. Dies gilt vor allem für den Zukunftsfonds, welcher bereits seit 5 Jahren in der Planung ist, aber noch keine Fundraising Aktivitäten begonnen hat.

Laut Herr Kaiser und Frau Gueissaz ist mehr Kapital der Corporate Investoren gefragt, vor allem im Aufbau von Wachstumsfonds, wie dem Swisscom Transformation Fund. Dieser hat eine Grösse von 200 Mio. CHF, verteilt auf ein 50 Mio. CHF Commitment der Swisscom und 150 Mio. CHF institutioneller Anleger. Die Hälfte des Fondsvolumens wird in Schweizer High-Tech Start-ups fliessen. (Kyora, 2018)

Herr Kaiser und Herr Degen sehen den Grund, weshalb ausländische Investoren in der kritischen Phase zu selten in Schweizer Start-ups investieren, darin, dass diese noch selten auf internationalem Radar sind und die Rahmenbedingungen für die Ansässigkeit ausländischer Investoren unattraktiv sind. Der fehlende positive Track Record ist gemäss Herr Pfister und Herr Gantenbein mit einem Mangel an Industriekenntnisse und im Company Building zu begründen.

Tabelle 4.2. fasst die von den Experten genannten Gründe für einen nachfrageseitig ausgelösten Mangel und mögliche Förderinstrumente zusammen.

Nachfrageseitige Gründe für den Mangel	Mögliche Förderinstrumente	Hervorgehoben durch
Tiefe unternehmerische Tätigkeit und tiefe Rate an Unternehmensgründungen aufgrund hoher Risikoaversität und starker Stigmatisierung des Scheiterns	Langfristiger Mentalitätswechsel herbeiführen und andere Mentalität in der Finanzierungssuche vermitteln: <ul style="list-style-type: none"> - Start-ups müssen schneller & proaktiver werden - Früh global agieren - Erhöhter Druck auf die Forschung, um betriebswirtschaftliche Realisierung zu stärken (Frau Ackermann) 	Herr Eckhardt, Herr Dübendorfer, Herr Probst, Frau Gorgievski, Herr Gantenbein, Herr Hölling, Frau Ackermann, Herr Pfister

Hohe Kostenstrukturen, Regulierung und administrativer Hürden in der Gründung	Senkung der administrativen Hürden in der Gründung (z.B. Kosten oder Audit)	Herr Stoeckel, Herr Wagner
Fachkräftemangel in Start-up relevanten Disziplinen bekräftigt durch eine restriktive Migrationspolitik	<ul style="list-style-type: none"> - Lockerung der Drittstaatenkontingente - Reservation der Kontingente für Start-ups - «Start-up Visum» 	Frau Vonmont, Herr Hölling, Herr Probst, Herr Hasler, Herr Kaiser, Herr Dübendorfer
Fehlende Zusammenarbeit zwischen den Disziplinen Business und Tech und den Hochschulen ETH und HSG	Stärkere Zusammenarbeit der Disziplinen und Schaffung von Möglichkeiten einer gemeinsamen Unternehmensgründung	Herr Wagner, Herr Gantenbein, Herr Probst, Herr Hasler, Herr Kaiser, Herr Dübendorfer
Föderalistische Fragmentierung und Kantonligeist (Wettbewerb zwischen den Kantonen, wer bessere Start-ups hat)	<ul style="list-style-type: none"> - Stärkere Zusammenarbeit der Kantone in der Start-up Förderpolitik. - Internationales anstatt kantonalen und nationalen Denkens 	Herr Burckhardt, Frau Gueissaz

Tabelle 4.2.: Übersicht zu den in den Experteninterviews hervorgehobenen nachfrageseitigen Gründe für den Kapitalmangel und den möglichen Förderinstrumenten

Die tiefe Rate an Unternehmensgründungen und der unternehmerischen Tätigkeit lässt sich laut den Experten mehrheitlich mithilfe der vorherrschenden Mentalität erklären. Frau Ackermann betont, dass die Finanzierungssuche von Schweizer Gründern anders angegangen wird als von Gründern in den USA oder in Israel. Schweizer Gründer sind ihr zufolge deutlich weniger aggressiv im Verkauf des eigenen Unternehmens und selten auf Wachstum getrimmt. Gründer haben eine stärker ausgeprägte Forschermentalität und die Serial-Entrepreneur Kultur existiert kaum hierzulande. Frau Vonmont und Herr Pfister fügen hinzu, dass viele Schweizer deutlich zu langsam sind und zu lange auf ihren Ideen sitzen. Zwei der Befragten begründen dies in der stark verankerten KMU-Mentalität der Schweiz, welche auch im Start-up Bereich anzufinden ist. Herr Stoeckel und Herr Wagner sehen die Gründe für die tiefe unternehmerische Tätigkeit in den hohen Kostenstrukturen und dem administrativen Aufwand in der Gründung und den Lohnkosten, während Herr Burckhardt hinzufügt, dass auch attraktive und gut bezahlte Karrieremöglichkeiten bei Grosskonzernen und KMUs bestehen. Als Massnahmen zur Stärkung der Gründeraktivität nennen Frau Ackermann und Herr Pfister vor allem, dass Start-ups deutlich schneller werden müssen und die KMU-Mentalität ablegen müssen. Frau Ackermann schlägt in dieser Hinsicht vor, dass der Druck auf Forscher und die Forschungsinstitutionen erhöht werden muss, damit mehr Forschungsergebnisse in Unternehmen realisiert werden.

Die Schweiz hat stark restriktive Immigrationsbestimmungen, welche den Fachkräftemangel bekräftigen. Drei Experten weisen darauf hin, dass die Anwesenheit von Google und anderen Grosskonzernen ein wesentliches Problem für Start-ups ist. Hervorragend ausgebildete Talente, vor allem im Bereich IT, werden direkt nach ihrer Hochschulausbildung engagiert, sodass ungenügend qualifizierte Leute übrigbleiben, die in Start-ups arbeiten wollen. Herr Hölling würde es in dieser Hinsicht begrüßen, wenn Grossunternehmen oder Tech Konzerne wie Google nicht den grössten Teil der Kontingente beanspruchen könnten. Häufig können in der Schweiz ausgebildete Talente nach der abgeschlossenen Ausbildung nicht bleiben und werden nicht ermutigt, unternehmerisch tätig zu werden. Hier schlägt Herr Dübendorfer die Einführung eines «Start-up Visums» vor, welches auf beschränkte Dauer nach der Ausbildung von hochqualifizierten Talenten für eine längere Aufenthaltszeit vergeben werden sollte. Weiter betont er, dass auch bei der Bildungspolitik angesetzt werden sollte.

In den Interviews wurden zudem Fördermöglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen genannt. Fast alle Experten nennen steuerliche Verbesserungen für Kapitalgeber und Gründer. Die Schaffung steuerlicher Anreize sollte zudem ausländische Investoren auf die Schweiz aufmerksam machen. In rechtlicher Hinsicht nennt Herr Eckhardt, Verbesserungen im Gesellschaftsrecht, die die Attraktivität für Gründer steigern, während Herr Dübendorfer eine bessere Regelung für Mitarbeiterbeteiligungen nennt. Drei Befragte nennen zudem, dass die Harmonisierung und Vereinfachung der WTT Richtlinien die Start-up Landschaft begünstigen würde.

Der Standpunkt der Experten zu den aktuellen Fördermassnahmen ist gespalten. Wobei sich die meisten einig sind, dass ein direkter staatlicher Eingriff durch den Aufbau eines staatlichen Fonds nicht die gewünschten Resultate liefert, vertreten nicht alle die gleiche Meinung bezüglich den Initiativen Swiss Entrepreneurs Fund und Henri B. Meier Zukunftsfonds sowie dem Grad der staatlichen Involvierung. Herr Wagner und Herr Burckhardt heben hervor, dass solche Initiativen sehr zu begrüßen sind unter der Bedingung, dass sie unabhängig, gerecht und professionell investieren. Während einige Experten der Meinung sind, dass die öffentliche Hand nichts im Venture Capital Markt zu suchen hat, begrüßen andere die politische Aufmerksamkeit. Frau Gueissaz und Herr Hölling betonen zudem, dass die zurzeit vom Bund angewandte KMU-Politik für den Start-up Sektor nicht funktioniert. Der vom Bund gewählte förderpolitische Ansatz

zur Verbesserung der Rahmenbedingungen wird von den Befragten grundsätzlich unterstützt, die meisten sind aber der Meinung, dass noch Verbesserungspotenzial besteht. Der ideale Ansatz für die Schweizer Förderpolitik liegt laut den Experten in einer stärkeren Zusammenarbeit zwischen staatlichen und privaten Initiativen.

Ausblick in die Zukunft

Alle der interviewten Experten schätzen die zukünftige sehr positiv ein. Der Trend deutet auf eine volumenmässige Zunahme des investierten Kapitals hin. Trotzdem betonen Herr Probst und Herr Degen, dass die Schweiz kein nächstes Silicon Valley wird und auch nicht direkt mit Hubs wie Tel Aviv oder Berlin verglichen werden kann. Die Stärken hierzulande liegen laut den Experten vor allem im Deeptech Bereich, in langjährig erfolgreichen Branchen wie den Life Sciences oder in neuen Technologien wie Fintech, Blockchain und Crypto. Darauf sollte man sich laut den Befragten in Zukunft auch stärker fokussieren.

Herr Stoeckel weist zudem auf neue technologische Veränderungen rund um ICOs, Security Token Offerings (STOs), Coin-based investing oder token funds hin. Solche technologischen Veränderungen können die Start-up Finanzierung und damit die Venture Capital Industrie grundlegend verändern. Der Befragte ist jedoch nicht der Meinung, dass solche neuen Instrumente den Venture Capital Markt verdrängen werden, ist aber überzeugt, dass sie von Venture Capitalists selbst angewendet werden.

5 Diskussion

Die fehlende Wachstums- und Brückenfinanzierung in der Grössenordnung von 5-20 Mio. CHF wird sowohl in der Literaturrecherche als auch in den Experteninterviews als Problemstelle im Schweizer Venture Capital Markt genannt. Die Interviews zeigen, dass genügend Kapital in der Frühphasenfinanzierung (Seed- und Early-Stage Bereich) vorhanden ist und dass diese sogar eine der Stärken des Schweizer Sektors ausmacht. Dies können auch die analysierten Daten in Kapitel 3.3.2. bestätigen. Wachstumsfinanzierungen ab Series C sind für Schweizer Unternehmen ebenfalls nicht mehr problematisch, da dann bereits internationale Investoren aktiv sind.

Während früher die Frühphasenfinanzierung als problematisch eingestuft wurde²¹, liegt das Problem heute in der Wachstumsfinanzierung zwischen 5-20 Mio. CHF. Dies wird in einem Bericht des Bundesrates aus dem Jahr 2012 deutlich. Darin kommt dieser zum Schluss, dass vor allem Early-Stage und Start-up Finanzierung sehr schwierig ist (SECO, 2012, S. 23). Aus den aktuellen Swiss Venture Capital Reports und den Experteninterviews wird jedoch deutlich, dass sich die Problematik in dieser Hinsicht über die letzten Jahre in die späteren Finanzierungsphasen verschoben hat. Dies deutet auf eine zunehmende Reife des Marktes hin.

Sowohl in den analysierten Daten zum Schweizer Markt in Kapitel 3.3.2. als auch aus den Experteninterviews ist erkennbar, dass sich in der Schweiz eine sehr positive Entwicklung abzeichnet. Der Aufbau von Wachstumsfinanzierungsfonds durch VC Gesellschaften, Corporate Investoren und Pensionskassen wird vorangetrieben und der europäische Markt allgemein kann immer mehr Erfolgsgeschichten vorweisen, welche die lokalen VC Märkte und die unternehmerische Szene weiter fördern. (SECA & Startupticker.ch, 2019)

Angebotsseitige Problematik und Fördermassnahmen

Zaby (2010), Gantenbein, Pedergnana und Engelhardt (2010, S. 14) und die Mehrheit der interviewten Experten erkennen, dass die Finanzierungsproblematik in der Schweiz mehrheitlich auf mangelnde aktive Venture Capital Gesellschaften zurückzuführen ist.

²¹ Vergleiche dazu Pfenningdorf (2006), Brosch (2005) und Sieber (2009)

Die Experten heben hervor, dass eine zu geringe Anzahl Investmentvehikel oder Fonds vorhanden sind, welche Investitionen in der Wachstumsphase tätigen. Zaby (2010) argumentiert, dass vor allem das fehlende Engagement der Pensionskassen ausschlaggebend ist für den Rückstand der Schweiz. Diese Problematik wird ebenfalls von den Experten identifiziert. Wie bereits in Kapitel 3.3.3. erläutert wird nur ca. 1% des gesamten Anlagevermögens der Vorsorgeeinrichtungen in Private Equity investiert, wovon noch weniger in Venture Capital fließt. Die SECA zieht als Vergleich Israel her, wo ca. \$4 Milliarden Pensionskassengelder in Start-ups investiert werden. Würde in der Schweiz nur eine Milliarde von den Pensionskassen zur Verfügung gestellt werden, könnten schon beachtliche Fortschritte verzeichnet werden. (SECA & Startupticker.ch, 2019)

Städeli (2013) fügt hinzu, dass vor allem eine zu geringe Anzahl Schweizer Akteure am Markt tätig sind. Er kann aufzeigen, dass bei 18 von 20 Finanzierungen der Hauptinvestor aus dem Ausland stammt. Dies hat einen Einfluss auf den Verwaltungsrat und die vom Unternehmen verfolgte Strategie, wodurch die Gefahr der Abwanderung ins Ausland erhöht wird. Grampp et al. (2018, S. 17) weisen, wie die Experten Herr Pfister und Herr Hasler jedoch darauf hin, dass die Schweiz, vor allem in der Wachstumsfinanzierung, noch Mühe hat, internationales Kapital anzuziehen. Ausländische Investoren, speziell aus den USA, kommen nur vereinzelt in die Schweiz, sofern sie überhaupt in Europa tätig sind, da genügend attraktive Investitionsmöglichkeiten in ihrem Heimatmarkt bestehen. Der Fokus dieser Investoren liegt ausserhalb ihres Heimatmarktes vor allem auf Grossbritannien und Israel.

Wie bereits in Kapitel 3.3. angesprochen, wirken sich mehr Marktteilnehmer und mehr Venture Capitalists mit einem starken Track Record positiv auf die spätere Entwicklung des Sektors aus. Somit kann der Markt kurzfristig angekurbelt werden. Die Experten empfehlen hier vor allem die Schaffung von Wachstumsfonds mit einer Grösse von min. 200 Mio. CHF, welche für die Pensionskassen als Investoren attraktiv sein können. Der Bund wurde sich bereits 2013 der Problematik der fehlenden Wachstumsfinanzierung bewusst, weshalb er die Schaffung eines Zukunftsfonds vorantrieb (Schweizerische Eidgenossenschaft, 2013, S. 2). Der Zukunftsfonds oder die ähnliche Initiative des Swiss Entrepreneurs Fund richten sich in erster Linie an institutionelle Anleger wie die Pensionskassen. Hier betonen die Experten jedoch, dass

solche Initiativen viel schneller vorangetrieben werden müssen²². Die stärkere Involvement der Pensionskassen ist eines in der Literatur und Experteninterviews am meisten genannten Förderinstrumente²³. Zaby (2010, S. 13) geht sogar so weit, dass eine Koordination der grössten Spartöpfe der Schweiz angestrebt werden sollte, damit 5-7% der Anlagen in Venture Capital investiert werden können. Laut den Experteninterviews ist dies aber deutlich zu hoch angesetzt und würde eine drastische Steigerung zum jetzigen Niveau bedeuten. Solche Summen könnten vom Markt gar nicht absorbiert werden, solange die entsprechenden Vehikel nicht vorhanden sind. Den Experten zufolge könnte man bereits mit 1% Investitionen des Anlagevermögens der Pensionskassen in Wagniskapital eine deutliche Steigerung erreichen. Gantenbein, Pedergnana und Engelhardt (2010) wählen jedoch einen anderen Ansatz und schlagen den Aufbau eines staatlichen Fonds nach dem europäischen Vorbild des EIF vor, während Borner und Bodmer (2004, S. 101), Giger (2015, S. 65) und Brosch (2005, S. 9) und die Mehrheit der interviewten Experten stark gegen einen direkten Eingriff durch den Staat als Investor argumentieren. Aus den Interviews wird zudem ersichtlich, wie wichtig die Fähigkeit erfahrene Fondsmanager mit einem positiven Track Record anziehen zu können, ist. Dies bildet laut Experten wie Herr Pfister die Basis für den Aufbau der lokalen Expertise.

Nachfrageseitige Problematik und Fördermassnahmen

Wie sich aber sowohl aus der Literaturrecherche in Kapitel 3.3.1. als auch aus den Interviews ablesen lässt, beschränkt sich die Problematik nicht nur auf fehlendes Angebot, sondern hängt stark mit der unternehmerischen Tätigkeit und den Rahmenbedingungen für den Wagniskapitalmarkt zusammen.

Borner und Bodmer (2004, S. 134), Zaby (2010, S. 49) und Giger (2015, S. 32) weisen auf die starke Forschung und hohe Innovationskraft hin, argumentieren aber, dass die Problematik darin liegt, dass die Umsetzung der Forschung in innovative Unternehmen nicht genug stattfindet (vgl. dazu Kapitel 3.3.1.). Es fehlt laut den Autoren der Wissenstransfer zwischen Hochschulen und anderen Forschungseinrichtungen in die

²² Die Finma Zulassung für die beiden Vehikel sollte noch im Jahr 2019 stattfinden. Bis aber Kapital aufgenommen und investiert wird, kann aber noch ziemlich Zeit vergehen. (Grundlehner, 2019)

²³ Vergleiche dazu Zinkl (2003), Engelhardt & Gantenbein (2010, S. 97-99), Giger (2015, S. 66) und Baldegger et al. (2018, S. 78-79)

unternehmerische Praxis. Giger (2015, S. 32) und Brosch (2005, S. 8) finden, dass nicht die guten Ideen fehlen, da hervorragende Rahmenbedingungen herrschen und der Standard in der Forschung, Bildung und bei der Innovation sehr hoch ist. Es liegt jedoch daran, dass die Forschungsergebnisse selten in marktfähige Produkte, Services und Unternehmen verwandelt werden. Um das Potenzial der Schweiz in dieser Hinsicht auch mehr betriebswirtschaftlich zu realisieren, braucht es laut Baldegger et al. (2018, S. 78-79) eine stärkere Kooperation zwischen akademischen Institutionen und der unternehmerischen Praxis, während Zinkl (2003) und Zaby (2010, S. 14) auf die Reorganisation der WTT Stellen und eine transparente und vereinfachte Transferpolitik an den Hochschulen setzen.

Als zentrales Hindernis in der unternehmerischen Landschaft der Schweiz wird von den befragten Experten, Borner und Bodmer (2014, S. 144), Gantenbein, Pedergnana und Engelhardt (2010, S. 14), Kyora et al. (2018, S. 23) und dem SECO (2012, S. 26) die tiefe unternehmerische Tätigkeit aufgrund der kaum vorhandenen Risikokultur und der schwach ausgeprägten Scheiternskultur genannt. Die Schweiz verfügt nicht über eine stark entwickelte Gründermentalität und die Bereitschaft eine Start-up Karriere zu verfolgen ist relativ tief. Borner und Bodmer (2004, S. 144) und einige Experten führen dies auf die attraktiven und gut bezahlten Alternativen bei Grossunternehmen und KMUs zurück. Während Grampp et al. (2018, S. 19) und die Experten Herr Wagner und Herr Stoeckel die hohen Lohnkosten in der Schweiz als einen Treiber erachten. Autoren wie Haemmig (2002, S. 68-69), Giger (2015, S. 65) und Baldegger et al. (2018, S. 6) sehen auch in dieser Problematik konkrete Verbesserungsmassnahmen. Laut den Autoren kann ein langfristiger Mentalitätswechsel nur herbeigeführt werden, wenn bereits in der unternehmerischen Bildung in der Schule angesetzt wird und eine frühe Sensibilisierung der Schüler auf Unternehmertum als einen möglichen Karriereweg stattfindet. Auch später in der Ausbildung braucht es eine stärkere Verbindung zwischen Forschung und betriebswirtschaftlicher Implementierung (Borner & Bodmer, 2004; Grampp et al., 2018). Die Experten fordern in dieser Hinsicht vor allem, dass Start-ups schneller werden, früher global aktiv werden und die häufig vorherrschende KMU-Kultur ablegen sollten.

Ausserdem wird in der Literatur, ebenso in den Interviews, die Schwierigkeit, qualifizierte Leute im Start-up Bereich hervorgehoben. Dies begründet sich im akuten Fachkräftemangel aufgrund einer restriktiven Migrationspolitik. (Müller, 2016 und

Giger, 2015, S. 32) Auch aus dem Swiss Venture Capital Report (SECA & Startupticker.ch, 2017) und dem Swiss Start-up Radar (Kyora et al., 2018, S. 23) geht hervor, dass es schwierig ist, Talente anzuziehen und diese in der Schweiz zu behalten.

Um die Gründungsaktivität weiter zu stärken muss laut Arvanitis (2013, S. 200) der Fachkräftemangel in Start-up relevanten Disziplinen behoben werden und durch Bildungspolitik, Migrationspolitik und Frauenförderung das Angebot an qualifizierten Fachkräften erweitert werden. Die Einwanderung von qualifizierten Arbeitskräften aus der EU und nicht-EU-Ländern muss laut Arvanitis (2013, S. 200) vereinfacht werden. Engelhardt und Gantenbein (2010, S. 97-99) und Kyora (2017) argumentieren weiter, dass man in der Schweiz ausgebildete Talente und Forscher nach Beendigung der Ausbildung in der Schweiz behalten sollte und attraktive Möglichkeiten für einen verlängerten Aufenthalt bieten sollte. Diesen Vorsatz macht auch Herr Dübendorfer mit dem Vorschlag eines «Start-up Visums». Giger (2015, S. 65) und Grampp et al. (2018, S. 5) legen den Fokus jedoch auf die Ergänzung des Lehrplans durch MINT Fächer.

Rahmenbedingte Problematik und Fördermassnahmen

Weiter wird aus Literatur und Interviews ersichtlich, dass in der Schweiz beschränkt attraktive Rahmenbedingungen im steuerlichen Bereich herrschen (Borner & Bodmer, 2004, S. 60) und zu hohe administrative Hürden für Start-ups, u.a. in der Finanzierungssuche bestehen (SECA, 2018, S. 32). Steuerliche Anreize sind ein oft genanntes Instrument zur Förderung des unternehmerischen Umfeldes und des Venture Capital Marktes, sowohl in der Literatur als auch durch die Experten. Arvanitis (2013, S. 200), Zinkl (2003) und das SECO (2012, S. 6) plädieren stark für die Schaffung steuerlicher Anreize für Kapitalgeber, inklusive Business Angels. Das SECO (2012, S. 6) argumentiert, dass Kapitalgewinne auf Investitionen in Start-ups, sofern im Geschäftsvermögen²⁴, reduziert besteuert werden sollten. Dies würde laut dem Swiss Venture Capital Report (SECA & Startupticker.ch, 2019) auch mehr Kapitalgeber aus dem Ausland anziehen. Weiter sollten Steuererleichterungen für Start-ups stattfinden. Zaby (2010, S. 6) und das SECO (2012, S. 6) nennen hier insbesondere die Abschaffung der Stempelsteuer und der Emissionsabgabe. Überdies muss laut des SECO (2012, S. 6) unbedingt die steuerliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen

²⁴ Kapitalgewinne auf Beteiligungen im Privatvermögen sind gewinnsteuerbefreit

geklärt werden. Zaby (2010, S. 6) und Herr Stoeckel schlagen für die Stärkung der Gründungsaktivität vor, dass der administrative Aufwand in der Gründung von Start-ups gesenkt werden muss. Das SECO (2012, S. 6) sieht dabei vor, dass Jungunternehmen primär bei den administrativen Gebühren und Kosten entlastet werden müssen.

Die Problematik der Schweiz, vor allem der nachfragebedingte Mangel aufgrund der fehlenden unternehmerischen Tätigkeit und Mentalität, ist sehr langfristig bedingt und kann nur teilweise durch kurzfristige Massnahmen behoben werden. Ein Mentalitätswechsel findet über Generationen statt und wird vor allem dadurch angetrieben, dass jüngere Generationen den Arbeitsmarkt betreten, während ältere Generationen ausscheiden. Es kann eine gewisse kurzfristige Stimulierung erfolgen, grundsätzlich braucht ein Mentalitätswechsel jedoch Zeit. (SECO, 2012) Langfristig sollten die Massnahmen deshalb laut den Experten insbesondere in der Förderung der unternehmerischen Tätigkeit liegen.

Die Ergebnisse aus Literaturrecherche und Experteninterviews sind in Bezug auf den VC Mangel und die möglichen Förderinstrumente übereinstimmend. In der Schweiz gibt es sehr wohl noch einen Finanzierungsmangel, vor allem in der Wachstumsfinanzierung. Wobei in der Literatur und durch die Experten unterschiedliche Gründe hervorgehoben und gewichtet werden, lassen sich leicht Wiederholungsmuster in den genannten angebots-, nachfrage- und rahmenbedingten Gründen erkennen. Sowohl aus der Literaturrecherche als auch aus den Experteninterviews wird ersichtlich, dass die Schweiz in einem internationalen Vergleich noch deutlich hinter den Spitzenreitern USA und Israel liegt.

Interessanterweise wird in der Literatur oftmals der Wissenstransfer der Wissenschaft in die Wirtschaft und unternehmerische Praxis stark kritisiert. In fast allen Experteninterviews wurde dieser, speziell der Wissenstransfer der beiden technischen Hochschulen, jedoch als sehr positiv eingestuft. Weiter wird in der Literatur vermehrt auf die geringe unternehmerische Tätigkeit und die Rahmenbedingungen eingegangen, während in den Experteninterviews, die spärlich vorhandenen Fonds Möglichkeiten für Wachstumsfinanzierung deutlich öfter genannt wurden.

Die Gründe für die Problematik der fehlenden betriebswirtschaftlichen Umsetzung von Forschungsergebnissen, wird besonders durch die Experten detailliert beschrieben, während diese in der Literaturrecherche selten weiter erläutert wird. Die Befragten nennen hier vor allem den starken Forscher- und Erfindergeist gegenüber dem schwach ausgeprägten Unternehmergeist der Schweizer. Auch, dass Schweizer Gründer lieber «vor sich hinforschen» als schnell ein Unternehmen gründen, auf Finanzierungssuche gehen und ihr Unternehmen skalieren, wird aus den Expertenaussagen ersichtlich.

Die föderalistische Fragmentierung und der in der Start-up Politik hinderliche Kantönligeist wurde besonders in den Interviews betont, während dieser in der Literaturrecherche kaum erwähnt wurde.

In Bezug auf die Fördermassnahmen gehen die Meinungen, innerhalb der Expertengruppe, aber auch in der Literatur deutlich auseinander. Die einen, überwiegend in der Literaturrecherche, setzen auf mehr staatliche Aktivität, während andere lieber eine rein privat gestemmte Ankurbelung des Marktes sehen würden. In den Interviews wird gegenüber der Literaturrecherche noch öfter die Involvierung von Finanzinvestoren und die Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für ausländische Investoren angesprochen. Grundsätzlich besteht Konsens, dass der Staat selbst nicht direkt als Investor, wie z.B. in der EU mit dem EIF, auftreten sollte und die Fördermassnahmen sich auf eine Förderung der unternehmerischen Tätigkeit und der Verbesserung der Rahmenbedingungen beschränken sollten. Vor allem in den Experteninterviews wird ein privatwirtschaftlicher Ansatz deutlich stärker befürwortet als in der Literaturrecherche. Sowohl in der Literatur, als auch im praktischen Teil der Arbeit wird ersichtlich, dass rein steuerliche und rechtliche Anreizsysteme nicht die gewünschten, und vor allem auch nicht die ausschlaggebenden Resultate erzielen können. Dies beweist z.B. der Misserfolg des GRKG. In der Literaturrecherche fällt auf, dass die Bildungspolitik oft genannt wurde, während diese kein zentraler Bestandteil der genannten Fördermassnahmen innerhalb der Interviews einnahm.

Beantwortung der Forschungsfrage und Bestätigung der Hypothesen

Diese Arbeit hat den aktuellen Stand der Venture Capital Industrie, einen möglichen Entwicklungsrückstand im internationalen Vergleich, die wesentlichen Gründe dafür sowie mögliche Massnahmen zur Förderung untersucht.

Abschliessend kann gesagt werden, dass in der Schweiz in einem internationalen Vergleich mit den USA oder Israel sehr wohl ein Entwicklungsrückstand der Venture Capital Industrie besteht. In einem europäischen Vergleich ist die Position der Schweiz jedoch deutlich besser. Grundsätzlich hat sich die Position der Schweiz und die Entwicklung über die letzten Jahre sehr positiv verändert. Weiter muss differenziert werden, da die Problematik der fehlenden Finanzierung nicht grundsätzlich gilt. Kapital fehlt vor allem in der Wachstums- und Brückenfinanzierung bei Beträgen zwischen 5 und 20 Mio. CHF. Die Frühphasenfinanzierung und die Kapitalversorgung durch Business Angels ist hingegen positiv. Ferner sind auch nicht alle Branchen gleich zu werten. Die Life Sciences ist in einem internationalen Vergleich deutlich besser entwickelt, während besonders im ICT Bereich noch Probleme bestehen.

Die wesentlichen Gründe für den Entwicklungsrückstand liegen laut der Literaturanalyse und den durchgeführten Interviews in zu wenig zur Verfügung gestelltem Kapital durch lokale Kapitalgeber, insbesondere den Pensionskassen, der fehlenden unternehmerischen Tätigkeit aufgrund einer tiefen Risikobereitschaft und schwach ausgeprägten Gründermentalität sowie einem akuten Fachkräftemangel. Weitere Gründe liegen in dem fehlenden Transfer zwischen Wissenschaft und Wirtschaft und den nur teilweise attraktiven steuerlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Die analysierten Massnahmen zur Reduktion eines Entwicklungsrückstandes belaufen sich auf die kurzfristige Förderung von mehr Kapital durch den Aufbau grösserer Fonds und die Animierung der institutionellen Investoren. Weiter können steuerliche Anreize für Kapitalgeber und Gründer geschaffen werden. Langfristig muss jedoch vor allem die unternehmerische Tätigkeit durch einen Mentalitätswechsel herbeigeführt werden. Dieser kann vor allem durch bildungs- und forschungspolitische Massnahmen erreicht werden.

Diese Arbeit hat mit der grundlegenden Hypothese gearbeitet, dass die Schweiz in einem internationalen Vergleich noch unvorteilhaft entwickelt ist, was auf ein angebotsseitiges Problem zurückzuführen ist. Diese erste Hypothese konnte nur teilweise durch die Analyse bestätigt werden. Die Ergebnisse aus Literatur und Interviews konnten bestätigen, dass die Schweiz sich international noch in einem

Diskussion

Rückstand befindet, dieser jedoch nicht *rein* angebotsseitig bedingt ist, sondern sich aus einer Kombination aus fehlendem Angebot und fehlender Nachfrage zusammensetzt. Eine geringe Anzahl Investitionsinstrumente behindern einerseits die unternehmerische Tätigkeit und führen zu einer Abwanderung qualifizierter Unternehmer ins Ausland. Gleichzeitig behindern unattraktive Rahmenbedingungen und eine tiefe Gründungsaktivität die Bereitstellung von Kapital.

Ausserdem hat sich diese Arbeit auf die These gestützt, dass die wesentlichen Gründe in der Gründerkultur und Mentalität, den Opportunitätskosten aufgrund attraktiver Karrierealternativen im Arbeitsmarkt, der Migrationspolitik und Fachkräftemangel, sowie den ungünstigen Rahmenbedingungen liegen. Alle diese Gründe konnten in der Analyse bestätigt werden. Trotzdem beschränken sich die Gründe nicht auf diese vier, sondern sind weitaus umfassender wie die Analyse zeigen konnte.

Ausblick in die Zukunft

Die Schweiz konnte bereits eine sehr positive Entwicklung über die letzten Jahre verzeichnen. Trotzdem besteht noch viel Potenzial. Aus den Experteninterviews lässt sich dieses Potenzial klar in den Hochtechnologiebranchen erkennen. Die Stärken liegen in den industriell innovativen Bereichen, was die Schweiz von vielen anderen Ökosystemen in Europa abhebt. Solche Deeptech Unternehmen operieren oft in kleinen Nischen, was die Wahrscheinlichkeit, ein «Unicorn» Start-up hervorzubringen, senkt. Trotzdem sind sich die Experten einig, dass die Schweiz sich auf ihre Stärken im Hochtechnologiesektor fokussieren sollte und somit eine bedeutende Rolle in der Industrie 4.0 spielen kann.

Interessante technologische Entwicklungen über die letzten Jahre, in welchen die Schweiz dank einer attraktiven Regulierung eine wichtige Rolle spielen konnte, sind Themen rund um Blockchain, Kryptowährungen und ICOs. Das Ökosystem rund um das Crypto Valley in Zug hat sich international zu einem der wichtigsten Standorte entwickelt. Auch hier verfügt die Schweiz, dank einem traditionell starken Finanzsektor, über viel Potenzial, welches laut Experten weiter ausgeschöpft werden muss.

Während viele Venture Capitalists zuerst den Trend rund um Blockchain und Kryptowährungen verschlafen haben, gab es doch einige, die das Potenzial früh erkannt

haben und begannen, Beteiligungen in Unternehmen anzustreben, die auf Blockchain basieren. Mit dem steigenden Interesse rund um ICOs haben viele Venture Capitalists aber bemerkt, damit sie die interessanten Blockchain Projekte unterstützen können, müssen sie sich in neue Arten der Finanzierung und in Kryptowährungen einarbeiten. In einem ersten Schritt haben Venture Capitalists sich am Crypto Markt mit denselben grundlegenden Prozessen wie bei einer normalen Kapitalbeteiligung beteiligt, dies mithilfe sogenannter SAFTs (Simple Agreement for Future Tokens). Erfahrene Venture Capitalists im Crypto Bereich gehen mittlerweile sogar einen Schritt weiter und investieren direkt in Blockchain Projekte über die öffentlichen Börsen oder durch eine aktive Beteiligung in der Entstehung von Blockchain Netzwerken²⁵. (Baeriswyl, 2019)

²⁵ VCs können dabei aktiv für Blockchain Projekte Wert schaffen, indem sie als Miner, Validators, Curators, Dispute Resolvers, Nodes oder Hubs agieren. (Baeriswyl, 2019)

6 Schlussfolgerung

Diese Arbeit hat den aktuellen Stand der Venture Capital Industrie und einen möglichen Entwicklungsrückstand untersucht. Die Analyse aus Literaturrecherche und Experteninterviews konnte bestätigen, dass die Schweiz in einem internationalen Vergleich, trotz eines sehr hohen Forschungs- und Bildungsstandes, noch einen Rückstand an Venture Capital aufweist. Die Frühfinanzierung ist attraktiv, während die Probleme in der Wachstumsfinanzierung liegen. Gründe für den Entwicklungsrückstand sind entgegen der ursprünglich aufgestellten Hypothese nicht *rein* angebotsbedingt, sondern *auch* nachfragebedingt. Gründe und mögliche Fördermassnahmen sind laut Experten das fehlende Angebot durch Fonds mit einem entsprechenden Investitionsvolumen und fehlende institutionelle Anleger, die tiefe Gründungsaktivität, der akute Fachkräftemangel aufgrund der restriktiven Migrationspolitik, der fehlende Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Wirtschaft und die eher unattraktiven steuerlichen, rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Das Potenzial der Schweiz liegt im Hochtechnologiesektor, welches, wenn entsprechend gefördert, zu hochqualitativen Unternehmen, einem international attraktiven unternehmerischen Ökosystem und einer dynamischen Venture Capital Industrie führen kann. Aufgrund neuer technologischer Entwicklungen wie Blockchain und Kryptowährungen werden die Finanzmärkte, damit auch Private Equity und Venture Capital revolutioniert. Die Schweiz befindet sich in dieser Hinsicht in einer starken Position und kann somit früh weitere Veränderungen mitgestalten. In diesem Thema könnte zudem ein Ansatz für zukünftige Forschung liegen.

Die intransparente Natur des Marktes hat eine quantitative Analyse erschwert. Weiter sind bereits zahlreiche Publikationen zum Schweizer Markt vorhanden. Der Fokus der Arbeit wäre aufgrund der umfangreichen Abdeckung des Entwicklungsrückstandes und der Förderung des Start-up Ökosystems, besser auf das Entwicklungspotenzial durch neue Technologien gelegt worden. Die Durchführung von mehr Experteninterviews, darunter auch mit Schweizer Gründern, hätte zudem ein umfassenderes Bild aller Interessensgruppen geliefert.

Literaturverzeichnis

- Arvanitis, S. (2013). *Innovationsaktivitäten in der Schweizer Wirtschaft: eine Analyse der Ergebnisse der Innovationserhebung 2011: Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft*. Bern: SECO.
- Atomico & Slush (2017). *The State of European Tech 2017*. Abgerufen von <https://2017.stateofeuropeantech.com/>
- Baeriswyl, J. (2019, 16. Januar). How Crypto is Transforming Venture Capital: A brief history of a bittersweet dance. *Hackernoon*. Abgerufen von <https://hackernoon.com/how-crypto-is-transforming-venture-capital-3af74cd5301d>
- Baldegger, R. J., Alberton, S., Wild, P. & Gaudart, R. (2018). *Global Entrepreneurship Monitor 2017 / 2018 – Report on Switzerland*. Abgerufen von <https://www.gemconsortium.org/country-profile/111>
- Belke, A. & Fehn, R. (2002). Unterentwickelter Risikokapitalmarkt und geringe Beschäftigungsdynamik: Zwei Seiten derselben Medaille im strukturellen Wandel? *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik (Lucius & Lucius)*, 51(3), 344-375.
- Boemle, M. & Stolz, C. (2012). *Unternehmensfinanzierung: Langfristige Fremdfinanzierung, Besondere Finanzierungsanlässe, Unternehmensbewertung: Bd. 2* (14. Auflage). Zürich: Verlag SKV.
- Borner, S. & Bodmer, F. (2004). *Wohlstand ohne Wachstum: eine Schweizer Illusion*. Zürich: Orell Füssli.
- Bottazzi, L. & Da Rin, M. (2002). Venture capital in Europe and the financing of innovative companies. *Economic Policy*, 17, 229-269.
- Brav, A. & Gompers, P. A. (1997). Myth or Reality? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Non-Venture Backed Companies. *The Journal of Finance*, 52(5), 1791-1821.
- Brosch, J. (2005). *Doing Without Subsidies: The impact of Swiss innovation policy on local venture capital* (Unveröffentlichte Masterarbeit, Universität St. Gallen). Abgerufen von <http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/SysLkpByIdentifier/03607983001?OpenDocument>

Chemmanur, T. J., Krishnan, K. & Nandy, D. K. (2011). How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface. *The Review of Financial Studies*, 24(12), 4037-4090.

Davila, A., Foster, G. & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18. 689-708.

Dubacher, J. (2018, 30. Januar). New record for start-up financing. *Startupticker.ch*. Abgerufen von <https://www.startupticker.ch/en/news/january-2018/new-record-for-start-up-financing>

Dutta, S., Lanvin, S. & Wunsch-Vincent, S. (Hrsg.) (2018). *Global Innovation Index 2018 – Energizing the World with Innovation*. Abgerufen von <https://www.globalinnovationindex.org/Home>

Engelhardt, J. & Gantenbein, P. (2010). *Venture Capital in Switzerland: An Empirical Analysis of the Market for Early-Stage Investments and their Economic Contribution*. Bern: Haupt.

Europäische Kommission (2018). Eurostat: Kleine- und mittlere Unternehmen (KMU). Abgerufen von <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/structural-business-statistics/structural-business-statistics/sme>

EVCA (2007). Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs: An EVCA Special Paper. Abgerufen von <https://www.investeurope.eu/media/78722/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf>

Fueglistaller, U., Müller, C., Müller, S. & Volery, T. (2016). *Entrepreneurship: Modelle – Umsetzung – Perspektiven: Mit Fallbeispielen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz* (4. Auflage). Wiesbaden: Springer Gabler.

Gantenbein, P., Herold, N. & Zaby, S. (2011). *Die KTI Start-up Förderung für innovative Schweizer Jungunternehmen. Ein empirischer Vergleich gelabelter und nichtgelabelter Unternehmen* (Studie im Auftrag der Kommission für Innovation und Technologie). Abgerufen von https://www.ub.unibas.ch/digi/a125/sachdok/2014/BAU_1_6001766.pdf

Gantenbein, P., Pedergnana, M. & Engelhardt, J. (2010). *Venture Capital in der Schweiz: Wichtigste Ergebnisse aus den Jahren 1999 bis 2009*. Zug: SECA.

- Giger, R. (2015). *Venture Capital in der Schweiz – Eine Analyse von Problemen bei Jungunternehmern und Implikationen für die Start-up Dynamik* (Unveröffentlichte Masterarbeit, Universität St. Gallen). Abgerufen von [http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/SysLkpByIdentifizier/09613480102/\\$FILE/09613480102.pdf](http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/SysLkpByIdentifizier/09613480102/$FILE/09613480102.pdf)
- Gompers, P. A. & Lerner, J. (2004). *The Venture Capital Cycle* (2nd Ed.). Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Gompers, P. A., Lerner, J., Blair, M. M. & Hellmann, T. (1998). What Drives Venture Capital Fundraising? *Brookings Papers On Economic Activity. Microeconomics*, 149-204. doi:10.2307/2534802
- Grampp, M., Brandes, D., Zobrist, L. & Gramke, K. (2018). Die digitale Innovationsfähigkeit der Schweiz – Gut, aber nicht gut genug. *Deloitte & BAK Economics*. Abgerufen von <https://www2.deloitte.com/ch/de/pages/innovation/articles/digital-innovation-capacity-switzerland.html>
- Grundlehner, W. (2019, 29. Januar). Die Schweiz ist keine Risikokapital-Wüste mehr. *Neue Zürcher Zeitung*. Abgerufen von <https://www.nzz.ch/finanzen/schweizer-startups-erhalten-2018-rekordhohe-investitionen-ld.1455556>
- Haemmig, M. (2002). *The Globalization of Venture Capital: a Management Study of International Venture Capital Firms*. Bern: Haupt.
- Hellmann, T. & Puri, M. (2002). Venture Capital and the Professionalization of Start-up Firms: Empirical Evidence. *The Journal Of Finance*, 57(1), 169-197.
- Herold, N. (2015). *Value Creation Through Venture Capital in Switzerland* (Dissertation Wirtschaftswissenschaften, Universität Basel). Basel.
- IMD (2018). *World Competitiveness Ranking 2018 – Country Profile Switzerland*. Abgerufen von <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-competitiveness-ranking-2018/>
- Invest Europe (2017). 2017 European Private Equity Activity – Statistics on Fundraising, Investments & Divestments. Abgerufen von <https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf>

Jeng, L. A. & Wells, P. C. (2000). The determinants of venture capital funding: evidence across countries. *Journal of Corporate Finance*, (3), 241. In Wright, M., Sapienza, H. J. & Busenitz, L. W. (Hrsg.). (2003). *Venture Capital: Volume I*. Cheltenham: Elgar.

Keuschnigg, C. (2002). *Venture capital backed growth*. St. Gallen
Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie.

Kollmann, T., Stöckmann, C., Hensellek, S. & Kensbock, J. (2016). *European Start-up Monitor 2016*. Abgerufen von <https://europeanstartupmonitor.com/esm/esm-2016/>

Kyora, S. (2018, 12. Juli). Neuer Schweizer 200 Millionen Fonds. *Startupticker.ch*.
Abgerufen von <https://www.startupticker.ch/en/news/july-2018/neuer-schweizer-200-millionen-fonds>

Kyora, S., Rockinger, M. & Jondeau, E. (2018). Swiss Start-up Radar 2018/2019. *Startupticker.ch*. Abgerufen von
https://www.startupticker.ch/uploads/File/Attachments/StartupRadar_web.pdf

Kyora, S. (2017, 25. August). «Startups werden in der Schweiz zu wenig ernst genommen». *Startupticker.ch*. Abgerufen von
<https://www.startupticker.ch/en/news/august-2017/startups-werden-in-der-schweiz-zu-wenig-ernst-genommen>

Lerner, J., Leamon, A. & Hardymon, F. (2012). *Venture capital, private equity, and the financing of entrepreneurship: the power of active investing*. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Müller, J. (2016, 26. April). Intelligentes Geld braucht das Land. *Neue Zürcher Zeitung*.
Abgerufen von <https://www.nzz.ch/zuerich/finanzierung-von-schweizer-startups-intelligentes-geld-braucht-das-land-ld.15688>

Müller, J. (2018, 12. Juli). Die Finanzierung eines Startups in der Schweiz ist einfacher geworden. *Neue Zürcher Zeitung*. Abgerufen von
<https://www.nzz.ch/amp/wirtschaft/die-finanzierung-eines-startups-ist-in-der-schweiz-einfacher-geworden-ld.1402836>

Münch, P. (2017). *How Culture Impacts Entrepreneurial Financing: The Investment Behavior of Venture Capitalists* (Unveröffentlichte Bachelorarbeit, Universität St. Gallen). Abgerufen von

[http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/SysLkpByIdentifier/13605837101/\\$FILE/13605837101.pdf](http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/SysLkpByIdentifier/13605837101/$FILE/13605837101.pdf)

OECD (2018). OECD Entrepreneurship at a Glance – 2018 Highlights. Abgerufen von <https://www.oecd.org/sdd/business-stats/EAG-2018-Highlights.pdf>

OECD (2017). OECD Entrepreneurship at a Glance 2017. Abgerufen von https://www.oecd-ilibrary.org/employment/entrepreneurship-at-a-glance-2017_entrepreneur_aag-2017-en

Pfenningsdorf, S. (2006). *The Role of the Government in the Venture Capital Market: Overcoming Market Failures by Providing Capital* (Unveröffentlichte Bachelorarbeit, Universität St. Gallen). Abgerufen von [http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/wwwDisplayIdentifier/03606415001/\\$FILE/03606415001.pdf](http://www1.unisg.ch/org/biblio/edoc.nsf/wwwDisplayIdentifier/03606415001/$FILE/03606415001.pdf)

PitchBook (2018). European Venture Report 2Q 2018. Abgerufen von <https://pitchbook.com/news/reports/2q-2018-european-venture-report>

Robehmed, N. (2013, 16. Dezember). What Is A Start-up? *Forbes*. Abgerufen von <https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/>

Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 473-521. In Wright, M., Sapienza, H. J. & Busenitz, L. W. (Eds.). (2003). *Venture Capital: Volume I*. (Seitenzahlen). Cheltenham: Elgar.

Scheer, S. (2018, 18. Juli). What Switzerland can learn from Israel. *Startupticker.ch*. Abgerufen von <https://www.startupticker.ch/en/news/july-2018/what-switzerland-can-learn-from-israel>

Schweizerische Eidgenossenschaft. (2013). *Bericht des Bundesrates zur Abschreibung der Motion 13.4184 von Ständerat Graber vom 12. Dezember 2013 (Langfristanlagen von Pensionskassen in zukunftssträchtige Technologien und Schaffung eines Zukunftsfonds Schweiz)*. Abgerufen von <https://www.admin.ch/opc/de/federal-gazette/2019/369.pdf>

SECA (2018). *SECA Yearbook 2018*. Abgerufen von <https://www.seca.ch/getattachment/a2acaa49-a581-4779-be36-5669a4a83e1e/SECA-Yearbook-2018.aspx>

- SECA & Startupticker.ch (2019). *Swiss Venture Capital Report 2019*. Abgerufen von https://www.startupticker.ch/uploads/File/VC%20Report%202019_web.pdf
- SECA & Startupticker.ch (2018). *Swiss Venture Capital Report 2018*. Abgerufen von https://www.startupticker.ch/uploads/File/Attachments/VC%20Report%202018_WEB_v.pdf
- SECA & Startupticker.ch (2017). *Swiss Venture Capital Report 2017*. Abgerufen von https://www.startupticker.ch/uploads/File/Attachments/VC%20Report%202017_web.pdf
- SECO (2012). *Risikokapital in der Schweiz. Bericht des Bundesrates in Erfüllung der Postulate Fässler (10.3076) und Noser (11.3429, 11.3430, 11.3431)*. Abgerufen von https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Standortfoerderung/KMU-Politik/Finanzierung_der_KMU.html
- Sieber, P. (2009). Der Venture-Capital-Markt in der Schweiz – Treibfelder der Innovationstätigkeit. *Avenir Suisse*. Abgerufen von <https://www.avenir-suisse.ch/publication/der-venture-capital-markt-in-der-schweiz/>
- Start-up (o.D.). In *Cambridge English Dictionary Online*. Abgerufen von <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/start-up>
- Startupticker.ch (2018a, 05. Juli). Swiss founders expect high growth. *Startupticker.ch*. Abgerufen von <https://www.startupticker.ch/en/news/july-2018/the-global-entrepreneurship-monitor-2017-2018-gem-results-for-switzerland>
- Startupticker.ch (2018b, 17. Oktober). Switzerland no longer most competitive economy. *Startupticker.ch*. Abgerufen von <https://www.startupticker.ch/en/news/october-2018/switzerland-no-longer-most-competitive-economy>
- Startupticker.ch (2018c, 18. Dezember). CHF150 million for fast growing startups. *Startupticker.ch*. Abgerufen von <https://www.startupticker.ch/en/news/december-2018/chf150-million-for-fast-growing-startups>
- Städeli, M. (2013, 17. Februar). Die Schweiz braucht mehr Wagniskapital. *NZZ am Sonntag*. Abgerufen von <https://www.schleutermann.ch/NZZ%20Wagniskapital.pdf>

Stiftung Pro Zukunftsfonds Schweiz (2019). Zukunftsfonds Schweiz. Abgerufen von <http://zukunftsfonds.ch/dachfonds/>

Swiss Entrepreneurs Foundation (2019). Swiss Entrepreneurs Fund. Abgerufen von <https://swissecf.ch/en/fund/>

The World Bank (2019). Doing Business Index – Ease of Doing Business in Switzerland. Abgerufen von <http://www.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/switzerland>

WEF (2017). *The Global Competitiveness Report 2017-2018*. Abgerufen von <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018>

Zaby, S. (2010). *Wagniskapital: Voraussetzung des technischen Fortschritts und Fundament für Schweizer Wirtschaftswachstum*. Zug: SECA.

Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*, Nov-Dec. Abgerufen von <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

Zinkl, W. (2003). *Ein Innovationsmarkt für Wissen und Technologie: Diskussionsbeitrag zur Neuausrichtung der Innovationspolitik in der Schweiz* (im Auftrag von Avenir Suisse). Zürich: Avenir Suisse.

Anhang A

Liste der interviewten Experten

Name	Organisation	Datum	Uhrzeit	Art des Interviews
Jürg Eckhardt	Head of Bayer Venture Investments (ehem. Partner Bellevue Asset Management)	26.08.2018	11.00 – 12.00	Telefonisches Interview
Carole Ackermann	Diamond Scull, Universität St. Gallen, ex-Präsidentin Business Angels Switzerland	29.01.2019	09.30 – 10.00	Telefonisches Interview
Thomas Dübendorfer	Präsident, SICTIC (Swiss ICT Investor Club)	01.02.2019	15.00 – 15.30	Telefonisches Interview
Pascal Gantenbein	Professor für Finanzmanagement, Universität Basel Vize-Präsident Verwaltungsrat Raiffeisen Schweiz	06.02.2019	15.00 – 15.30	Telefonisches Interview
Diego Probst	Leiter Start-up@HSG, Universität St. Gallen	08.02.2019	10.00 – 10.30	Telefonisches Interview
Philipp Hasler	Co-Managing	11.02.2019	16.00 –	Telefonisches

	Director Venture Kick, Investment Manager Emerald Ventures		16.30	Interview
Klea Gorgievski	Investment Manager, Swisscom Ventures	12.02.2019	15.00 – 15.30	Telefonisches Interview
Pascale Vonmont	Direktorin Gerbert Rüt Stiftung	19.02.2019	15.00 – 15.30	Telefonisches Interview
Bernd Pfister	Präsident SECA, Managing Director Paros Capital AG	06.03.2019	15.00 – 15.45	Telefonisches Interview
Caroline Gueissaz	General Manager Business Angels Switzerland	01.04.2019	14.00 – 14.30	Telefonisches Interview
Alexander Stoeckel	Partner b-to-v Partners	01.04.2019	15.00 – 15.30	Telefonisches Interview
Thomas Kaiser	Chairman Ringier Digital Ventures	02.04.2019	11.00 – 11.30	Telefonisches Interview
Matthias Hölling	Technopark Zürich	03.04.2019	13.00 – 13.30	Telefonisches Interview
Patrick Degen	Founding Partner Swiss Founders Fund	10.04.2019	14.00 – 14.30	Telefonisches Interview
Peter Burckhardt	Präsident EVA Basel und BioValley Business Angels Club	11.04.2019	09.00-10.00	Persönliches Interview
Steffen Wagner	Co-CEO investiere.ch	12.04.2019	09.00-09.45	Telefonisches Interview

Anhang B

Interviewnotizen Jürg Eckhardt

1. Besteht, Ihrer Meinung nach, ein Mangel an Venture Capital in der Schweiz?

Experten vertreten grundsätzlich zwei unterschiedliche Ansichten in dieser Hinsicht. Die eine Gruppe ist der Meinung, dass Kapitalsuche immer noch schwierig ist und von erheblichen Hindernissen gezeichnet ist, sowie, dass die Gründer- und Unternehmertumsszene in der Schweiz noch sehr klein ist und ein Mangel an Start-ups herrscht. Die andere Gruppe vertritt die Meinung, dass Kapital einerseits grenzenlos ist und gute Ideen immer finanziert werden. Herr Eckhardt vertritt grundsätzlich die Meinung, dass Kapital für gute Ideen immer vorhanden ist, wenn auch nicht unbedingt schweizerisches Kapital so kann zumindest ausländisches Kapital gewonnen werden. In seinen Augen findet man mit einer guten Idee immer Kapital und es herrscht keinen Mangel an Venture Capital.

Herr Eckhardt fügte zudem hinzu, dass viele Länder versuchen den Erfolg des Silicon Valley zu kopieren, was den meisten nicht gelingt. Das Silicon Valley ist laut Herr Eckhardt nicht kopierbar, sondern wenn man versucht ein Ökosystem aufzubauen wandern die Ideen automatisch dahin und sobald es eine Ansammlung an guten Ideen gibt, kommen auch die Investoren dahin. Viele Länder versuchen ein Silicon Valley zu kreieren mithilfe von staatlichen Subventionen. Es gibt kaum Beispiele, wo dies erfolgreich funktioniert hat. Meistens werden die staatlichen Fördergelder nämlich nicht effizient und richtig investiert und führen somit zu wenig Output.

Zusätzlich fügt Herr Eckhardt an, dass ein Ökosystem wie das Silicon Valley sich sehr positiv auf die Unternehmen und die Investitionsszene auswirkt, aber dass der Druck und die Konkurrenz deutlich höher sind. Deshalb überleben in solchen Ökosystemen die guten Start-ups besser und die schlechten Ideen sterben schneller.

2. Worin sehen Sie die grössten Schwierigkeiten in der Finanzierungssuche?

Herr Eckhardt war sich der genauen Zahlen nicht bewusst, aber meinte, dass nur ca. 1% aller gegründeten Start-ups erfolgreich sind und alle anderen scheitern. Gründe dafür sind eine schlechte Technologie, ein Markt, der nicht bereit ist für das Produkt oder ein schlechtes Team, welches hinter dem Unternehmen steckt. Aus der Sicht von Investoren ist es aber positiv, dass nur so wenige Unternehmen effektiv Finanzierung bekommen, da nur in diese Unternehmen investiert wird, welche einen überzeugenden Investment Case haben.

3. Wie hat sich, Ihrer Meinung nach, der Schweizer Venture Capital Markt entwickelt?

Es gibt viele grosse Private Equity Firmen in der Schweiz, welche Vermögen von 600-800 Milliarden verwalten. Venture Capital ist davon nur ein kleiner Teil mit einer Investitionshöhe von ca. 200-300 Millionen pro Fund. Die grossen Investoren sind Private Equity Firmen, Corporate Investoren wie Partners Group oder die Pensionskassen.

Für die Pensionskassen fällt Private Equity und damit auch Venture Capital und anderen Investitionsalternativen wie Hedge Funds in das Segment der alternativen Investitionen. Private Equity und damit auch Venture Capital machen nur eine sehr kleine Nische der Investitionen bei den Pensionskassen aus. Herr Eckhardt sieht hier den Grund vor allem in der unattraktiven Risk-Reward Ratio von Venture Capital für grosse institutionelle Investoren. Venture Capital ist für jene Investoren laut Herr Eckhardt «just not good enough», weshalb Venture Capital als Hochrisikosegment immer noch ein Nischensegment ist. Dies liegt in der Natur von Venture Capital und deshalb ist Herr Eckhardt auch der Meinung, dass sich der schweizerische Markt nicht gross verändert hat und der Anteil von Venture Capital nicht gross zugenommen hat über die letzten 10 Jahre.

Trotzdem beurteilt Herr Eckhardt die Entwicklung in der Schweiz nicht als negativ, sondern als «ok». Es gibt 3-4 grosse Fonds, die in der Schweiz domiziliert sind und die Schweiz hat sich in seiner Sicht international ganz gut

gehalten. In Deutschland ist laut Herr Eckhardt der Venture Capital Markt stark geschrumpft, da Ende der 90er Jahre mit staatlicher Hilfe vor allem im Biotech Sektor stark investiert wurde und Milliarden versenkt wurden. Dies hat den Venture Capital Markt und dessen Ruf stark geschädigt. In der Schweiz beurteilt Herr Eckhardt aber, dass es immer noch genügend Venture Capital Geber gibt.

4. Lässt mögliches fehlendes Venture Capital auf einen Angebots- oder Nachfragemangel zurückzuführen?

Falls man davon ausgeht, dass ein Mangel an Venture Capital herrscht, dann geht Herr Eckhardt davon aus, dass dies aufgrund von zu wenig brauchbaren Ideen bzw. Start-ups der Fall ist. Kapital kennt keine Grenzen und gute Ideen und gute Unternehmen werden fast in jedem Fall finanziert.

5. Wir haben ideale Rahmenbedingungen in der Schweiz, aber dennoch schneidet die Schweiz im internationalen Vergleich bei Venture Capital Investitionen noch unterdurchschnittlich ab. Worin sehen Sie die Hauptgründe?

Hohe Innovation, aber doch haben wir kein Silicon Valley in der Schweiz. Herr Eckhardt sieht dies in der «Genetik» der Schweiz. Es herrscht sehr wenig Risikofreude, obwohl sich dies mit jüngeren Generationen verbessert hat. Bei der Generation X ist eine grosse Karriere bei einem internationalen Unternehmen sehr attraktiv, während für die meisten das Gründen eines Unternehmens nach abgeschlossener Ausbildung (z.B. dem Studium) nicht wirklich eine Option war. Herr Eckhardt betont, dass wir in der Schweiz ein sehr komfortables Leben führen, sowie hohe Löhne und ein gut funktionierender Arbeitsmarkt vorhanden sind. Er sagt, in der Schweiz «geht es uns fast zu gut» und «Schweiss, Tränen und Blut», welches man als Unternehmer in ein Start-up investieren müsste, ist für viele zu unattraktiv. In Amerika herrschen da eine andere Kultur und auch viele erfolgreiche Gründer haben zum Beispiel ihr Studium abgebrochen und waren keine Muster für eine von der Gesellschaft als erfolgreich angesehene Karriere.

Zudem betont Herr Eckhardt, dass die Forschung in der Schweiz sehr weit vorangeschritten ist und auf sehr hohem Niveau stattfindet, aber der Drive die

Resultate der Forschung zu kommerzialisieren, wie in den USA, ist deutlich tiefer in der Schweiz.

Zudem wird die Situation laut Herr Eckhardt noch schlimmer, sobald die Baby Boomer Generation in Pension geht und eine geburtenreiche Generation viele attraktive Stellen auf dem Arbeitsmarkt freigibt. Dies wird dazu führen, dass noch mehr gut ausgebildete Leute für grosse Unternehmen auf dem Arbeitsmarkt gefragt sind und noch bessere Jobs zu besseren Bedingungen, auf dem Silbertablett serviert werden.

6. Wie beurteilen Sie alternative Investitionsmöglichkeiten zu Venture Capital?

Eigentlich gibt es kaum Alternativen zu Venture Capital. Mit Bonds verdient man heutzutage nichts mehr, da die Zinssätze so tief sind, weshalb auch Unternehmen, wie Partners Group, welche alternative Investitionsmöglichkeiten bieten, sehr stark wachsen. Auch bei der Pensionskasse von Bayer hat man darüber diskutiert, ob man in Richtung Venture Capital Investments gehen soll und hat sich dann aber dagegen entschieden, da die Zahlen die Entscheidung nicht unterstützt und gerechtfertigt hätten und Venture Capital zu wenig attraktiv gewesen wäre.

7. Verfügt die Schweiz über die geeigneten Institutionen für einen gut funktionierenden Venture Capital Markt?

Aus staatlicher Sicht gibt es natürlich Möglichkeiten, die Venture Capital Industrie zu fördern, indem man sie steuerlich attraktiv macht, dies auch für ausländische Investoren. Zu weit darf man steuerlich aber auch nicht gehen, da man keine Strukturen finanzieren bzw. subventionieren müssen, welche Verluste machen.

In Europa gibt es den European Investment Fund, welcher direkt in Venture Capital Fonds investiert. Dies ist aus staatlicher Sicht ein sehr sinnvoller Weg, jedoch für die Fonds Manager und die empfangenden Unternehmen oftmals mit strengen regulatorischen Hindernissen verbunden, da z.B. das Kapital ausschliesslich in der EU zur Verwendung kommen darf. Oftmals wird somit

Schrott investiert, welcher jedoch die Auflagen erfüllt, was natürlich kontraproduktiv ist.

In der Schweiz wären die Pensionskassen eine Option für Institutionen, welche vermehrt in Venture Capital investieren können und dazu vom Staat ermuntert werden können. Herr Eckhardt ist jedoch skeptisch und ist der Meinung, dass gute Ideen auch ohne staatliche Intervention finanziert werden.

Mit viel staatlicher Intervention kommt es laut Herr Eckhardt oft zu einem Eingriff in den Markt und vermeintlich gute Ideen, welche sich dann als wenig erfolgreich herausstellen, werden finanziert.

8. Sehen Sie ein Hindernis in der Gründerszene in der Schweiz die restriktive Migrationspolitik?

An der ETH sind sehr viele ausländische Forscher und ausländische Studenten machen fast die Hälfte aller Studenten aus. Viele erhalten ein Visum für die Zeit während ihrem Studium oder für die Zeitdauer des Forschungsaufenthalts. Es ist jedoch schwierig, dieses zu verlängern, um nach dem Studium oder aus dem Studium heraus ein Unternehmen zu gründen. Dies vor allem deshalb, da eine Unternehmensgründung Zeit braucht und es auch einige Zeit dauert, bis Einnahmen erzielt werden können. Jedoch für EU Bürger ist die Migrationspolitik der Schweiz sehr attraktiv, was sich auch in der Herkunft der Forscher widerspiegelt.

Klammerbemerkung durch Herr Eckhardt: Interessant ist auch Venture Capital oder Unternehmensgründungen im Hinblick auf Lohngleichheit zwischen den Geschlechtern. Unternehmensgründungen werden in 9 von 10 Fällen von Männern gemacht und dies obwohl es mehr Frauen mit einer guten Ausbildung hat und Frauen keine schlechteren Unternehmerinnen ausmachen. Herr Eckhardt betont nochmal, dass es uns in der Schweiz sehr gut geht und dass wir sehr hohe Opportunitätskosten haben, was in einer tiefen Quote an Unternehmensgründungen resultiert.

9. Sehen Sie ein Problem darin, dass viele Schweizer Start-ups auf der Suche nach Finanzierung ins Ausland abwandern?

Herr Eckhardt nennt als Beispiel Ava, ein bekanntes Schweizer Start-up, welches Armbänder herstellt, welchen den weiblichen Zyklus durch Sensoren messen. Ava hat seinen Hauptsitz in Zürich, aber vertritt auch einen grossen Standort in San Francisco.

Umgekehrt gibt es aber auch sehr viele amerikanische Venture Capital Firmen, welche nicht nur in den USA investieren, sondern auch Büros in Europa haben und auch grosse Fonds in Europa verwalten. Was Herr Eckhardt jedoch betont ist, dass viele Start-ups, wenn sie wachsen und durch amerikanische Venture Capitalists finanziert werden, als Exitmöglichkeit den Börsengang an einer amerikanischen Börse, meist NASDAQ wählen.

10. Was ist Ihr Standpunkt zu Fonds mit ausschliesslich schweizerischem Fokus?

Es gibt kaum Start-ups, die ausschliesslich schweizerisch finanziert sind und es gibt laut dem Wissenstand von Herr Eckhardt auch keine Venture Funds, welche einen regionalen Fokus auf ausschliesslich der Schweiz haben. Es gibt Fonds, welche überwiegend in Schweizer Start-ups investieren und auch überwiegend schweizerisches Kapital verwalten, aber keine mit einem ausschliesslichen Fokus. Herr Eckhardt nennt einige Investoren wie die Bank Cantonale Vaudoise, Venture Incubator, BioMed Invest oder die Zürcher Kantonalbank, welche einen Hauptfokus auf die Schweiz haben. Viele Fonds sind aber auch einfach froh, wenn sie ihre Fonds nach ihrer Ablaufzeit von 10-15 Jahren wieder erneuern können und wieder neues Kapital anziehen können. Da ein rein schweizerischer Fokus dabei ein Hindernis ist, ist deshalb verständlich.

Herr Eckhardt meint, dass es sehr paradox ist, dass sehr wenig schweizerisches Risikokapital zur Verfügung gestellt wird, da der Private Banking Sektor in der Schweiz noch immer sehr gross und sehr bedeutend ist. Dies führt Herr Eckhardt unter anderem darauf zurück, dass es in der Schweiz zu wenige Erfolgsgeschichten wie Google, Facebook, Amazon, Microsoft etc. gibt und die Zahlen nicht gut genug sind.

11. Worin sehen Sie die grössten Erfolgsfaktoren im schweizerischen Venture Capital Markt?

Aus Sicht von Start-ups sind Erfolgsfaktoren immer eine gute Idee, ein glaubwürdiges Team oder über die entsprechenden Ressourcen wie Patente zu verfügen. Solche Aspekte ziehen immer Kapital an.

Aus der Sicht von Investoren ist der Schweizer Markt laut Herr Eckhardt attraktiv und es ist ebenfalls attraktiver ein Unternehmen zu gründen als in anderen EU Staaten. Der rechtliche Rahmen ist in der Schweiz sehr attraktiv, da er ähnlich zum amerikanischen rechtlichen System ist. Zudem ist die Schweiz auch steuerlich interessant und kann auch sonst sehr gute Rahmenbedingungen, wie zum Beispiel einen gut funktionierenden Arbeitsmarkt, bieten. Herr Eckhardt schätzt vor allem den Biotech Sektor sehr attraktiv ein.

12. Wie schätzen Sie die Entwicklung des schweizerischen Venture Capital Marktes ein?

Herr Eckhardt schätzt die Entwicklung positiv ein und glaubt, dass der Markt genau wie andere Märkte sich seit 2008/2009 deutlich erholt hat und auch wieder Wachstum verzeichnet hat. Er schätzt diese Entwicklung vor allem für die letzten 10 Jahre ein.

13. Welche Branchen haben, Ihrer Meinung nach, das grösste Potenzial in der Schweiz?

Vor allem der Biotech Sektor, aber auch neue Technologien wie Blockchain und Cryptocurrencies haben sehr viel Potenzial. Schade ist, dass die Schweiz in der ICT Branche sehr wenig vertreten ist, obwohl auch in der Schweiz sehr viel IT Talente ausgebildet werden.

14. Worin sehen Sie die grössten regulatorischen Hindernisse in der Schweiz? Und wie könnten diese verbessert werden?

Grundsätzlich relativ tief in der Schweiz und Unternehmensgründungen sind ebenfalls relativ einfach. Zudem verfügt die Schweiz über ein attraktives Rechtssystem und exzellente Rahmenbedingungen.

Steuerlich könnte man sich in der Schweiz vor allem im Bereich der Vermögenssteuer verbessern, um ein attraktiveres Umfeld für Unternehmer zu schaffen. Zudem existiert die Limited Partnership in der Schweiz nicht genauso wie im angelsächsischen Raum. Viele schweizerische Fonds haben deshalb ihren Sitz in Guernsey. In dieser Hinsicht wurden jedoch in der Schweiz bereits Fortschritte gemacht mit der Einführung des Gesetzes über kollektive Kapitalanlagen (KAG).

15. Wie schätzen Sie den Wissens- und Technologietransfer in der Schweiz ein?

Herr Eckhardt schätzt den WTT sehr gut ein und lobt ebenfalls die ETH in dieser Hinsicht. Sehr viele Unternehmen in der Schweiz entstehen aus den technischen Hochschulen und werden auch aus den Hochschulen hinaus finanziert.

16. Was ist Ihre Meinung zur staatlichen Förderung von Venture Capital?

Herr Eckhardt hat sich sehr kritisch über einen staatlichen Venture Capital Fonds geäußert und sieht dies vor allem auch aus der Sicht der Steuerzahler eher skeptisch.

Interviewnotizen Carole Ackermann

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Nein, es gibt genügend Venture Capital in der Schweiz. Vielleicht teilweise sogar zu viel, was die Start-ups träge macht. Vor allem ist Frau Ackermann nicht mit der Hypothese einverstanden, dass es zu wenig Venture Capital in der

Early-Stage und Seed Phase gibt. Kleinere Startbeträge sind sehr einfach zu finden in der Schweiz, sofern man eine gute Idee hat. Wo es bedeutend schwieriger wird für Start-ups Finanzierung zu finden, ist in der Wachstumsphase, ab der dritten und vierten Finanzierungsrunde und bei Beträgen über 1 Million. Mit einer guten Idee, möglichen Schutzpatenten und bereits interessierten Kunden findet man in der Schweiz gut Kapital.

Es ist eher schwierig, als Investor interessante Start-up Projekte mit dem richtigen Potenzial zu finden. Die guten Ideen haben so hohe Bewertungen, dass sie gar nie auf den Markt kommen.

Kritisch in der Schweiz ist vor allem die Wachstumsfinanzierung. Kleine Beträge sind verhältnismässig einfacher zu finden.

2. Suchen Start-ups dann nach Finanzierung im Ausland?

In der Seed Phase ist es sehr schwierig Finanzierung im Ausland zu finden. Auch in späteren Phasen ist es immer noch schwierig, solange man als Start-up keine hohe Bewertung aufweisen kann. Ab einer Bewertung über 50 Mio. steigt das Interesse der Venture Capital Gesellschaften und es wird sehr gut ersichtlich, wo solche dann investieren.

3. Investieren Venture Capital Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mehrheitlich lokal oder eher im Ausland?

Mehrheitlich in der DACH Region, jedoch durchmischt. Als Fonds nur in der Schweiz zu investieren (z.B. Swiss Entrepreneur Fonds oder SECA) ist wenig attraktiv, da mit grossen Volumen in der Schweiz nicht genug interessante Projekte gefunden werden können.

4. Standpunkt zur Entwicklung des schweizerischen Venture Capital Marktes über die letzten 5-10 Jahre?

Innosuisse (ehem. KTI) ist sehr aktiv geworden und hat ein hohes Budget für Start-up Förderprogramme. Heutzutage, wenn man ein Start-up gründen will, findet man viel Unterstützung z.B. in der Herstellung eines Business Plans. Es

gibt sehr viel Start-up Coaching, was aber natürlich nicht unbedingt den Erfolg bedeuten muss. Jede Universität bietet zudem Programme an.

Mittlerweile gibt es eine unglaubliche Bewunderung des Unternehmertums in der Gesellschaft, was auch zu viel Förderung und Unterstützung führt. Es ist nicht dasselbe wie in Israel, wo der ganze Staat dahintersteht und 1.8 Milliarden dafür ausgibt, aber wir haben zwei wichtige Hochschulen mit der ETH und EPFL und eine grosse Forscher- und Innovationskultur in der Schweiz. Es gibt auch immer mehr Stiftungen, die immer mehr Geld für Venture Capital zur Verfügung stellen. Das gab es früher auch nicht. Ein Beispiel davon ist Venture Kick. Es gibt immer mehr Offenheit der Schweiz und immer mehr Initiativen, die Geld zur Verfügung zu stellen. Auch die Unterstützung auf Unternehmerseite hat stark zugenommen.

Es hat sich in den letzten 5-7 Jahren sehr viel getan und sich auch sehr viel positiv verändert. Zum Beispiel, im Business Angel Netzwerk der Schweiz gab es vor ca. 10 Jahren ungefähr 50 Mitglieder, heute zählt das Netzwerk alleine organisiert ca. 500 Leute, da gibt es dann aber noch viele mehr (ca. 2000-5000 mehr), die nicht in Organisationen auftreten und in Start-ups investieren. Es gibt heute auch viel mehr Start-ups als noch vor 10 Jahren.

5. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen im Venture Capital Markt, einerseits auf Seite der Kapitalgeber, andererseits auf Seite der Gründer?

Auf Seite der Gründer: Hier muss man bedenken, wie sich das Ökosystem in der Schweiz gestaltet und welche Art von Start-ups in der Schweiz überhaupt erfolgreich sein können. In der Schweiz sind das tendenziell sehr technische Start-ups im Bereich der Maschinenindustrie, Elektroindustrie, im Life Sciences Bereich, Robotics etc. Das sind alles Start-ups, die sehr viel Geld brauchen und investitionsintensiv sind. Dies hat sich aufgrund der Stärke der technischen Hochschulen, ETH und EPFL so entwickelt. Solche Start-ups brauchen sehr lange, bis sie ein Produkt zeigen können, dass ihr Produkt funktioniert. Das ist die grösste Herausforderung, wenn man das im Vergleich zu einem E-Commerce / Plattform Start-up anschaut, welche schnell demonstrieren können, ob ihre Lösung funktioniert. Zu den Herausforderungen für Gründer der High-

Tech Branche in der Schweiz gehört somit sich frühzeitig die richtigen Investoren zu sichern, welche sie auch über einen längeren Zeitraum begleiten werden.

Die Unternehmertypen, die man in solchen Start-ups antrifft sind eher Forscher und keine Verkäufer, was dazu führt, dass solche Unternehmer nicht «overpromising» machen, was in anderen Märkten, vor allem in den USA, viel üblicher ist. Deshalb ist es für solche Unternehmer auch schwieriger dann ausländische, besonders amerikanische VCs anzulocken.

Auf Seite der Investoren: Schwierigkeit überhaupt die richtigen Projekte / Start-ups zu finden. Es gibt tausende Initiativen, darunter natürlich auch viele unbrauchbare. Schlechte Projekte sollten weniger Geld bekommen und man sollte schneller merken, welche Projekte nicht funktionieren.

In der Schweiz ist dies auch ein kultureller Aspekt, da es eine grosse Angst vor dem Scheitern gibt. Man versucht lieber ein Unternehmen so lang wie möglich zu halten, anstatt eines aufzugeben und etwas Neues zu starten. Diese «serial entrepreneur»-Kultur existiert in der Schweiz noch viel weniger als in den USA. In der Schweiz forscht man viel eher mal vor sich hin und im internationalen Vergleich gibt es weniger die Kultur, dass man schnell etwas erreichen will.

Auch die Exitmentalität auf Seite der Gründer existiert noch viel zu wenig in der Schweiz. Ein Investor will mit einem Start-up natürlich auch Geld verdienen und dies sind sich Schweizer Start-ups, im Vergleich zu amerikanischen oder israelischen Start-ups noch zu wenig bewusst.

6. Wie schätzen Sie die Attraktivität der Exitmöglichkeiten in der Schweiz ein?

Mit einem guten Start-up hat man gute Möglichkeiten in der Schweiz ein IPO zu machen. In den letzten Jahren konnte man ein paar interessante Börsengänge beobachten (z.B. Sensirion). Auch im Biotech Bereich gibt es attraktive Möglichkeiten. Man muss einfach international sein, da der Schweizer Markt zu klein ist.

Als Schweizer Start-up muss man relativ schnell den Weltmarkt erobern können, dann ist es auch attraktiv für einen Exit. Andere Möglichkeiten sind die Kopplung einer spannenden Idee oder Technologie an einen strategischen Investor (z.B. Pharmaindustrie), da sind die Multiples halt trotzdem nicht ganz so hoch.

7. Wie schätzen die Attraktivität in einer grossen Branche der Schweiz, wie die Life Sciences Branche ein?

Als ein technisch- oder forschungsorientiertes Start-up ist der Schweizer Markt und auch der Exit am Schweizer Markt sehr interessant. Es gibt grosse Unternehmen wie Novartis und Roche, die den Forschungsmarkt antreiben. Wenn man eher ein Endkundenprodukt anbietet wie z.B. Ava, dann ist der Schweizer Markt schlicht zu klein und man benötigt die Expansion in grössere Märkte wie z.B. die USA.

8. Welche Branchen in der Schweiz schätzen sie mit hohem zukünftigem Potenzial ein?

Obwohl wir in der Schweiz die grossen Banken haben, schätzt Frau Ackermann den Markt für Fintech Unternehmen eher in Grossbritannien, vor allem London, mit viel Potenzial ein. Man versucht es sehr stark in der Schweiz auf dem bestehenden Finanzsektor aufzubauen, aber andere Standorte sind da ebenso erfolgreich wie die Schweiz.

In anderen Branchen, vor allem High-Tech Branchen, wie z.B. Medizinaltechnik, Life Sciences, Energie- und Cleantech, aber auch in der Maschinenindustrie sind wir sehr stark in der Schweiz.

Für Blockchain versucht man es auch, vor allem in Zug und in der Zentralschweiz mit offenen Regulierungen, aber Frau Ackermann ist sich nicht sicher, ob die Schweiz da das Rennen machen wird.

Im Bereich E-Commerce und Plattform-Lösungen ist Deutschland, aber auch Spanien klar führend. Hier ist die Schweiz nicht der richtige Standort.

Die Schweiz hat aber sehr hohes Potenzial sich im Hochtechnologiesektor zu differenzieren.

9. Welche Akteure müssen sich in Zukunft noch stärker für die Unternehmertumsszene einsetzen bzw. in welchen Bereichen muss die Schweiz noch aktiver werden?

Wir sind in der Schweiz sehr bequem und träge in der Unternehmerszene. Frau Ackermann ist sich nicht genau sicher, welche Akteure genau aktiver werden müssen, aber man muss anfangen, in der Schweiz schneller zu agieren. Schweizer Start-ups sind sehr langsam in ihrem Wachstum. Frau Ackermann überlegt, ob sich das Problem evtl. lösen würde, wenn man weniger Geld zur Verfügung stellt und somit den Druck auf Start-ups erhöht, schneller Resultate zu liefern.

Man müsste evtl. mehr noch mit Universitäten wie der ETH zusammenspannen und den Druck auf Forscher erhöhen, damit diese ihre Forschungsaktivitäten vermehrt in Unternehmen realisieren und somit mehr, aber auch schneller Start-ups gegründet werden. In der Schweiz sind wir führend in Innovation, dies aber gemessen an Patenten und nicht der Umsetzung von Innovation, der Gründung von innovativen Jungunternehmen.

Man könnte natürlich auch steuerliche Anreize schaffen, aber Frau Ackermann ist der Meinung, dass dies nicht den gewünschten Antrieb schaffen würde und den entscheidenden Unterschied machen wird. Man ist in der Schweiz nicht so viel schlechter unterwegs als andere.

Heutzutage in einem Start-up zu arbeiten, ist nichts Schlimmes mehr und diese Hemmschwelle konnte man in der Schweiz relativ gut überwinden. Man hat in der Schweiz schon stark Fortschritte gemacht, was die Attraktivität der Gründerszene anbelangt.

10. Weitere Kommentare?

Frau Ackermann möchte noch ein Beispiel geben. Sie schaut sich zurzeit ein Start-up an für ein potenzielles Investment, welches in der Werbeforschung tätig

ist. Dieses Start-up hat unglaublich grosse Mühe, Finanzierung zu finden, obwohl sie eine sehr gute Idee haben, bereits ein Produkt zeigen können und drei bis vier potenzielle Kunden aufweisen können.

Warum? Typische Schweizer Start-up Mentalität – solche Start-ups können nicht allzu grosse Summen Finanzierung gewinnen (halbe bis eine Million), alles geht sehr gemächlich und seriös voran, aber trotzdem steckt natürlich ein beträchtliches Risiko dahinter.

Ein amerikanisches Start-up würde das ganz anders angehen. Frau Ackermann könnte zehn solche Beispiele nennen. Alles geht korrekt vor sich hin, diese Start-ups sind sehr gut vorbereitet, aber alles ist fast ein wenig «zu korrekt». Der Investor möchte Wachstum und Renditen sehen und in dieser Hinsicht können viele Schweizer Start-ups nicht genug «verkaufen».

In der Schweiz ist es schlussendlich eine Mentalitätsfrage. Alles geht sehr langsam, was nicht optimal ist für die Start-ups, aber auch nicht interessant ist für den Investor. Frau Ackermann sieht hier klar das Problem, ist sich aber selbst unsicher, wie man diese grundlegende Mentalität ändern kann.

Interviewnotizen Thomas Dübendorfer

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Ja, da bin ich einverstanden. In der Schweiz ist es vor allem schwierig, Beträge ab 2 Mio. CHF zu finden für sogenannte Later-Stage Finanzierungen bzw. Brückenfinanzierung.

2. Was sind, Ihrer Meinung nach, die Hauptgründe dafür?

Es gibt zu wenig Firmen, die bereit sind in dieser Stage zu investieren. In der Schweiz haben wir nicht, wie in anderen Ländern, diese typische Start-up Kultur. Venture Capital als Anlageklasse ist nicht bekannt und wird zu wenig als Alternative zu den traditionellen Investitionsmöglichkeiten gesehen. In der Schweiz herrscht viel mehr die KMU Kultur, vor allem das dann auch unter den Business Angels bzw. in Business Angel Netzwerken. Viele private Investoren

und Privatunternehmen in der Schweiz haben einen KMU Hintergrund, was sie dazu veranlasst, anders an Venture Capital heranzugehen.

In der Schweiz verzeichnen wir eher langsames Wachstum, in allen Bereichen, auch bei den Start-ups. Langsames Wachstum ist natürlich für einen grösseren Investor, der auch bereit wäre, grössere Summen zu investieren, nicht attraktiv.

Resultierend aus dieser vorherrschenden KMU Kultur, wird von Start-ups erwartet, dass sie organisch wachsen bzw. es besteht eine abneigende Haltung gegenüber Fremdfinanzierung und externem Kapital. Fast zwei Drittel der Schweizer Start-ups sind nicht fremdkapitalfinanziert. Diese Haltung besteht aber nicht nur auf der Seite der Unternehmer, sondern auch auf der Seite der Investoren, vor allem bei Privatinvestoren. Die Investoren in der Schweiz sind eher konservativ eingestellt. Es besteht eine hohe Risikoaversion auf Seite der Kapitalgeber (Herr Dübendorfer bezieht sich in dieser Hinsicht vor allem auf Business Angels).

Es gibt viel zu wenig grössere Venture Capital Gesellschaften bzw. grosse Fonds (100 Mio. CHF und mehr), welche eine höhere Risikobereitschaft aufweisen. Deshalb müssen Schweizer Start-ups für Wachstumsfinanzierung schnell ins Ausland und somit auch schnell international tätig werden.

Auch viele grosse Fonds in der Schweiz investieren nur kleinere Summen und warten spätere Phasen ab, wo das Risiko nicht mehr so hoch ist und evtl. bereits ein funktionierendes Produkt vorhanden ist. Dies ist auch bei grösseren Corporates Ventures wie z.B. der Swisscom Ventures (Fund von 100 Mio. CHF und mehr). Das ist weder attraktiv für die Unternehmer, noch für die Investoren. Wenn man mehr als 10 Investoren ins Boot holen muss, gibt man einerseits viel zu viel Eigenkapital ab. Andererseits sind 10 Investoren auch unmöglich zu managen und angemessenes Stakeholder Management zu machen.

Vor allem in Biotech Branchen ist dies problematisch, da 20-30 Mio. alleine nötig sind, um ein Produkt zu entwickeln und auf den Markt zu bringen. Die Schweiz hat eine sehr gute Szene im Bereich Life Sciences und Medtech (z.B. Actelion ist ein erfolgreiches Schweizer Pharma Start-up, aber auch viele

Family Offices in diesem Bereich). Dies ist eine Szene, die sich über 40-50 Jahre aufgebaut hat und wo sehr viel Wissen und Erfahrung besteht. Es braucht Zeit, dies auch für andere Branchen so aufzubauen.

Software und Fintech (ICT Sektor) verzeichnet heute in der Schweiz das grössere Wachstum wie der Biotech Sektor und sind auch weniger kapitalintensiv. Der Trend in der Schweiz verändert sich und das Umfeld bewegt sich mehr in Richtung weniger kapitalintensive und schlankere Start-ups. Für solche weniger kapitalintensive Branchen wie ICT, muss man noch mehr Investoren gewinnen können und die bestehende Wissenslücke schliessen können.

In Branchen wie Biotech besteht in der Schweiz sehr viel Wissen, während man dieses Wissen in für die Schweiz neuen Branchen wie ICT erst noch aufbauen muss. Viele Investoren haben bei diesen neuen Technologien noch sehr wenig Erfahrung und auch grössere Investoren wie z.B. die Banken haben grossen Respekt in Fintech Unternehmen zu investieren.

3. Gibt es, Ihrer Meinung nach, vor allem auch zu wenig institutionelle Kapitalgeber (vs. private Kapitalgeber)?

Zurzeit sind sehr viele Early-stage Fonds in den Startlöchern. Auch bei SICTIC gibt es viel Kapital bei Investitionssummen bis 1.5 Mio. CHF für eine Zeitdauer von ca. 18-24 Monate. Für Software Start-ups sind Early-Stage Investitionen sehr wichtig, da die grössten Kosten am Anfang Lohnkosten sind und deshalb funktionieren auch kleinere Startsummen meistens ziemlich gut.

Dann gibt es Fonds, die nicht nur in technologieintensive Branchen investieren, aber über ein breites Spektrum (ICT, Biotech, Medtech, Consumer Goods etc.) investieren. Business Angel Investitionen auch hier sind meistens Beträge bis max. 1 Mio. CHF.

Dann gibt es natürlich auch Early-Stage Fonds von Venture Capital Gesellschaften, wie z.B. Redalpine Ventures oder Creathor Ventures, aber auch diese Investitionen sind max. bis zu 1.5 Mio. CHF. Ein Schweizer Start-up, das

unbedingt wachsen möchte und Investitionsbeträge ab 5 Mio. CHF sucht, muss fast zwingend sich im Ausland nach Investoren umschauen.

4. Sehen Sie in der Abwanderung ins Ausland ein normales Phänomen, dadurch, dass der Schweizer Markt nicht so gross ist und internationale Tätigkeit sowieso irgendwann ins Spiel kommt, oder sehen Sie dies als eine grundlegende Problematik?

Das Phänomen ist sicher nicht normal. Es zeigt, vor allem, wie unreif der Markt in der Schweiz noch ist bzw. wie viel Potenzial noch besteht. Es gibt noch kein wirklich professionelles Finanzierungssystem in der Schweiz. In der Schweiz geht es auch sehr lange, um eine Finanzierungsrunde abzuschliessen und viele Prozesse sind noch sehr langsam. Durchschnittlich dauert es ca. 18 Monate um eine Finanzierungsrunde von ca. 2 Mio. CHF abzuschliessen, obwohl dies max. 2-3 Monate dauern sollte. Dies hindert viele Start-up in ihren operativen Tätigkeiten und bremst die Entwicklung natürlich massiv.

5. Sehen Sie einen möglichen Lösungsansatz für dieses Problem oder denken Sie es braucht einfach Zeit, ein professionelles und gut funktionierendes Finanzierungssystem in der Schweiz, aufzubauen?

Es gibt zwei grosse Initiativen, welche diese Problematik beheben sollten. Die eine ist der Zukunftsfonds von Henri B. Meier und die andere der Swiss Entrepreneurs Fund. Beide sind seit ca. 4 Jahren in Diskussion, aber beide sind noch nicht operativ. Das Ziel beider Fonds ist, ca. 500 Mio. CHF AuM, womit man in die Wachstumsphase von Schweizer Start-ups investieren könnte. Beide Projekte sind auch stark für die Pensionskassen als Investorengruppe ausgerichtet. Aber es ist nicht einfach, sowohl Banken und Versicherungen, als auch die Pensionskassen von einem solchen Projekt zu überzeugen.

Bei den Pensionskassen besteht leider immer noch das Problem, dass es kein staatlicher Auftrag gibt, in Venture Capital zu investieren. Weiter, fehlt auch komplett das Wissen, wie man in solche alternativen Anlageklassen investiert (es gibt niemand bei den PK, der für Start-up Investitionen zuständig ist). Die Leute bei den Pensionskassen verstehen die Start-up Branche nicht und dieses Wissen bzw. der Wille dieses Wissen aufzubauen, muss erst noch entstehen.

6. Was ist Ihre Meinung zu gesetzlich stärker geförderten Investitionen in alternative Anlageklassen wie z.B. Venture Capital?

Das Problem liegt natürlich auch bei den gesetzlichen Vorgaben. Die Pensionskassen dürfen zurzeit gar nicht grössere Summen in Start-ups investieren. Heute werden nur ca. 1% in alternative Anlagen investiert. Hier müsste man als erstes ansetzen und den PK die Möglichkeit geben, bis zu 10% in alternative Anlagen zu investieren.

Grundsätzlich würden die Pensionskassen sowieso nicht direkt in Start-ups investieren, sondern in sogenannten Fund-of-funds. Aber es gibt viel zu wenige solche Fund-of-funds Möglichkeiten in der Schweiz. Es sind alles nur kleinere VCs, die 20-50 Millionen verwalten, aber wenn man 500 Millionen zu verteilen hat, dann ist es schwierig, für diese einen Platz zu finden. Grössere Volumen können am Schweizer Markt gar nicht absorbiert werden.

Solange es keine grösseren Venture Capital Funds gibt in der Schweiz (z.B. eine Art Henri B. Meier Zukunftsfond) werden die Pensionskassen auch nicht richtig aktiv werden am Venture Capital Markt.

7. Wie attraktiv schätzen Sie das Umfeld, um ein Unternehmen in der Schweiz zu gründen ein?

Die Leute, die in der Schweiz ein Unternehmen gründen wollen, die fragen sich nicht zuerst, ob das Umfeld attraktiv ist, oder ob es z.B. zu viele administrative Hürden gibt. Die wollen prinzipiell ihr Produkt verkaufen und eine bessere Lösung anbieten können.

Administrative Barrieren sind deshalb für Pioniere nicht die primären Hürden. Die primäre Hürde besteht dann, wenn ein Gründer nicht die richtigen Leute für sein Team findet bzw. nicht einen passenden Mitgründer findet. Die zweite Hürde ist dann natürlich auch, wenn er für seine Idee keine Finanzierung findet.

Es gibt ein paar administrative Hürden, die mühsam sind in der Schweiz, wie z.B. steuerliche Angelegenheiten bei Mitarbeiterbeteiligungen, aber diese sind nicht ausschlaggebend.

Prinzipiell ist es relativ einfach, in der Schweiz, ein Unternehmen zu gründen. Es gibt aber noch nicht genügend Leute, die das Unternehmertum voll annehmen wollen und das Leben als Gründer leben wollen.

In der Schweiz gibt es ca. 4000 Start-ups, damit ist die Schweizer Unternehmerszene sehr überschaubar. Da nicht genügend Leute in Start-ups arbeiten wollen, ist es auch schwierig, für Schweizer Start-ups zu wachsen. Die meisten Start-ups haben unter 10 Mitarbeiter für die ersten 3-4 Jahre. Und auch danach wachsen die Schweizer Start-ups nicht rasant, sondern es werden dann vielleicht 50 Mitarbeiter.

8. Wird Unternehmertum als alternative Karriere Ihrer Meinung nach attraktiver in der Schweiz?

Erfolgreiche Unternehmer haben natürlich ein enormes Potenzial, Attraktivität zu schaffen und auch andere zum Gründen, zu inspirieren.

Wo man die grössten Fortschritte bemerkt, ist auf Stufe der Hochschulen. Da ist Start-up bzw. Unternehmer kein Schimpfwort mehr und es gilt immer mehr als attraktiver Karriereweg, selbst ein Unternehmen zu gründen. Ein Unternehmer zu sein, ist «cool» geworden und viele sehen dies auch als eine Möglichkeit, sich selbst mehr einbringen zu können und mehr «Impact» zu haben, wie bei einem Grossunternehmen.

Für solche, die jedoch bereits 10 Jahre im Berufsleben sind, für die ist der Weg zum Unternehmer ein grösserer Schritt, da viele einfach lieber ihre Karriereleiter weiter gehen wollen und den hohen Lohn behalten wollen. Viele haben angefangen, sich an einen gewissen Lebensstandard zu gewöhnen und sind dann auch nicht mehr in der Lage auf diesen zu verzichten. Das ist jedoch sehr schade. Die Risikobereitschaft bei vielen ab 35 Jahren ist sehr tief, weil sie nicht bereit sind ihren Lebensstil aufzugeben. Deshalb sind viele Gründer in der Schweiz unter 30 Jahre alt, da in diesem Alter die Risikobereitschaft noch deutlich höher ist.

9. Sehen Sie auch im Fachkräftemangel eine grosse Herausforderung für Start-up Gründer?

Fast alle Schweizer Start-ups stellen nur Leute aus dem EU-Raum ein, da es in der Schweiz nicht genug und vor allem auch nicht die richtig qualifizierten Leute gibt. Ausserhalb vom EU Raum ist es sehr schwierig, da man da fast keine Arbeitserlaubnis bekommt. Es gibt sehr viele gute Leute z.B. aus Brasilien, Indien oder auch aus osteuropäischen Ländern wie der Ukraine oder den baltischen Staaten, aber die Schweizer Migrationspolitik lässt dies leider nicht zu. Es gibt die Initiative für ein «Start-up Visum». Solche Initiativen oder Gesetze wären in der Start-up Szene stark begrüsst, weil wenn man die besten Leute bekommen kann, hat man auch die grössten Chancen auf den Erfolg.

10. Wie schätzen Sie die Offenheit der Schweizer Politik aber auch der Bevölkerung ein, einen Schritt in Richtung einer Art «Start-up Visum» zu tätigen?

Solange die SVP die Parlamentsmehrheit hat, wird eine solche Massnahme sehr unwahrscheinlich 😊 Aber würde der Bundesrat ein wenig moderner denken, wäre eine solche Massnahme auf jeden Fall denkbar in den nächsten Jahren. Zurzeit ist das Mindset in der Schweiz sehr protektionistisch (in anderen Staaten ja auch) und deshalb sind Fortschritte in diese Richtung eher schwierig. Wir haben dies ja bereits in der Masseneinwanderungsinitiative gesehen.

11. Wie schätzen Sie das Umfeld für Massnahmen im Bereich der Unternehmertumsförderung oder Unterstützung von Gründern in der Schweiz ein?

Es gibt viel zu viele Initiativen in der Schweiz. Es gibt 157 Initiativen, um Unternehmertum in der Schweiz zu fördern. Vor allem auf Stufe der Hochschulen wird sehr viel gemacht und sehr viel unterstützt. Wer ein Unternehmen gründen möchte, findet auch die entsprechende Unterstützung.

Das Problem hingegen, ist eher die Schweizer Medienlandschaft. Die schreiben lieber über die Start-ups, die es nicht geschafft haben und viel Geld verloren haben, anstatt über die, die kämpfen und auch erfolgreich sind. Die Massenmedien sind in dieser Hinsicht sehr einfältig und erzählen vor allem die Horrorstories, weil diese sich auch besser verkaufen.

Als Schweizer Unternehmer ist es deshalb in dieser Hinsicht sehr schwierig. Wenn man kleiner und weniger sichtbar ist, aber eigentlich alles richtig macht, kommt man kaum in die Medien. Während, sobald man einen Fehler macht, man direkt in den Medien denunziert wird. Dies ist nun bereits ein paar Mal passiert, bei Unternehmen, die am Anfang eigentlich alles richtig gemacht haben, dann aber ein hohes Risiko eingegangen sind, und dann von den Medien «abgeschossen» wurden.

Dies ist sehr problematisch, da man in der Schweiz noch zu stark die Kultur hat, dass man den Pionier, als Bedrohung betrachtet.

Interviewnotizen Pascal Gantenbein

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Ich verstehe, in welche Richtung Sie wollen und von wo her Ihre Hypothese stammt. Herr Gantenbein sieht auch, dass es sich bei der Problematik in der Schweiz vor allem um ein angebotsseitiges Problem handelt. Vor allem früher hat er die Hypothese, dass es vor allem zu wenig Venture Capital Gesellschaften gibt, stark unterstützt.

Auch heute ist der Prozentsatz des investierten Venture Capitals, welches in Jungunternehmen investiert wird, in der Schweiz im Vergleich zu anderen OECD Staaten immer noch unterdurchschnittlich. Andere Staaten haben eine viel stärkere und auch innovativere Unternehmerkultur wie die Schweizer. Da könnte man sicher noch mehr machen, vor allem wenn man sich mit Ländern wie Israel oder den USA vergleicht. Bei Ländern mit einer stärkeren Gründerkultur wird i.d.R. auch mehr in Venture Capital investiert.

Das was man als Venture Capital bezeichnet, ist nur ein Teil der Problematik, es braucht natürlich auch gut erhältliches Gründungskapital und dementsprechend ein Business Angel Netzwerk. Gründerkapital bzw. Business Angels sind oft in den Zahlen für Venture Capital gar nicht mit drin. Business

Angels in der Schweiz sind noch sehr wenig erforscht. Aber vor allem beim institutionellen Venture Capital hat die Schweiz volumenmässig noch stark Aufholbedarf im Vergleich mit anderen innovativen Ländern.

2. Ist die Problematik in der Schweiz, Ihrer Meinung nach, rein angebotsseitig bedingt?

Die Frage bleibt natürlich, ob die Problematik in der Schweiz rein angebotsseitig bedingt ist. Früher hat Herr Gantenbein viel auch mit Investoren gesprochen und sich über die Problematik unterhalten. Viele Investoren meinen (vor allem Privatinvestoren), dass sie sehr gerne investieren würden, aber in der Schweiz nicht die richtigen Investitionsmöglichkeiten vorhanden sind.

Es gibt immer Unternehmen, die sich beschweren, dass sie nicht genug oder nicht genug einfach Kapital finden. Diese Problematik besteht aber überall und ist nicht spezifisch für die Schweiz. Aber auch auf Seite der Unternehmer gibt es Gründe, die für ein mögliches Defizit an Anlagemöglichkeiten in Jungunternehmen sprechen. In Israel, aber auch in den USA besteht schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt das Wissen darüber, wie man ein Unternehmen gründet und wie man Marketing macht und sich auf dem Markt positioniert. Man vermittelt schon früh, wie man Business Plans schreibt, wie man Investor Relations betreibt, wie man sein Unternehmen gut verkauft und vieles mehr. In dieser Hinsicht wird in der Schweiz noch sehr wenig gemacht. Auch im Bereich Bildung wird in der Schweiz noch wenig gemacht im Bereich Start-up Förderung oder spezifischen Themen im Bereich Venture Capital. Hier sind die USA deutlich weiter.

Für einen Investor, vor allem Finanzinvestoren, ist die Schweiz natürlich auch sehr klein und zu wenig diversifiziert. Ein grösserer Investor kann nicht sein ganzes Portfolio in der Schweiz platzieren, sondern muss diversifiziert bleiben.

In dritter Hinsicht, fehlen auch Profis in der Schweiz, die über viel Industrieerfahrung verfügen und über Themen wie rechtliche Hürden, das internationale kompetitive Umfeld, aber auch über die Fähigkeit von unternehmerischen Teams Bescheid wissen. Venture Capital als Branche

braucht Leute, die jahrelange Erfahrung haben. Vor allem die Wichtigkeit des Teams wird auf Seite vieler Unternehmer in der Schweiz noch stark unterschätzt.

Es ist auf jeden Fall Geld da, dann kommen auch neue Unternehmen, gewisse darunter sind erfolgreich und findet Kapital, der andere Teil nicht. So soll es ja auch sein – es soll ja noch Wettbewerb um das Kapital geben. Es sollen nicht alle Finanzierung bekommen. Das ist auch sicher ein Erfolgsfaktor der Schweiz. In den USA gibt es ja teilweise einen richtigen Überfluss an Kapital, was auch dazu führen kann, dass nicht sorgfältig genug in die richtigen Ideen investiert wird.

In der Schweiz gibt es zudem sehr stark die Trennung zwischen Technik und Wirtschaft. Dies zieht sich bis in die Arbeitsteilung bei einem Start-up mit einer starken Rollenverteilung zwischen Technik und Finanzen, aber ist natürlich auch gut sichtbar in der Bildung und an den Universitäten mit den zwei technischen Universitäten und der Universität St. Gallen. Wenn man hier einen Schritt in der Vereinigung dieser zwei macht und Start-ups somit «fitter» werden, dann wird auch das Geld nachziehen.

Fazit ist, dass es zu wenig Kapital am Markt gibt und es gibt viel Potenzial. In der Schweiz wird tendenziell eher risikoarm angelegt, sicherlich auch von den Pensionskassen.

Die Pensionskassen wären grosse potenzielle Investoren, aber diese verfügen nicht über die qualifizierten Leute, die Erfahrung mit der Anlageklasse Venture Capital haben, aber auch nicht über das entsprechende Risikoprofil. Direkte Investitionen kommen für Pensionskassen sowieso nicht in Frage, aber auch sogenannte Fund-of-fund Strukturen gibt es in der Schweiz viel zu wenige.

Auch Privatinvestoren gibt es Einige, die gerne investieren würden, aber die klassischen Bankberater haben nicht das Wissen, um ihre Kunden in der Anlageklasse Venture Capital zu beraten.

Es fehlt die Kompetenz im Bereich Venture Capital sowohl auf Kunden- wie auch auf Intermediärseite, welche dann genau zu diesem Angebotsmangel an Kapital führt. Trotzdem hat sich ein gewaltiger Wandel vollzogen in den letzten 10 Jahren. Heute sprechen alle über Start-ups und Venture Capital und auch das Interesse und die Bereitschaft der Investoren ist immer grösser geworden. Es gibt kaum mehr eine Institution in der Schweiz, die nicht etwas in diesem Bereich macht. Auch die ganze Unternehmerszene und Investitionen in Venture Capital sind sehr positiv angesehen.

Bei institutionellen Investoren ist Herr Gantenbein eher skeptisch. Es gab ja die Liberalisierung der Anlagerichtlinien im 2009 und die Pensionskassen können jetzt bis zu 5% in alternative Anlagekassen investieren. Trotzdem wird viel zu wenig in diesem Bereich gemacht. Es liegt an den institutionellen Strukturen in der Schweiz, dass die Pensionskassen nicht aktiver im Venture Capital Markt sind. Es gibt viel zu wenige interessante und auch grosse Fonds, aus denen die Pensionskassen auswählen können. Direkte Investitionen in Jungunternehmen passen nicht in das Risikoprofil der Pensionskassen.

Es braucht mehr Mobilisierung in diesem Bereich. Es sollte eine Art Nationalfonds geben, in den die Pensionskassen investieren können. Das gibt es bereits mit dem Henri B. Meier Zukunftsfonds, der zurzeit aufgesetzt wird. Es braucht einen grösseren Topf, der branchenübergreifend ist und diversifiziert investiert, auch in unterschiedliche Wachstumsphasen. Ein solcher Fonds braucht eine gewisse Grösse und braucht die richtigen Spezialisten, die über die Venture Capital Branche gut Bescheid wissen. Ein solcher Fonds gibt es zurzeit einfach noch nicht. Sobald ein solcher Fonds aktiv zu investieren beginnt, wird er auch von den Pensionskassen genutzt. Auch ein kompetitiveres Umfeld in der Schweiz wäre attraktiv mit mehreren grossen Fonds, die untereinander konkurrieren. Dann würde auch ein bisschen mehr Leben in die Industrie reinkommen.

3. Wie schätzen Sie die Attraktivität von Unternehmertum ein bzw. wie hoch ist, Ihrer Meinung nach, die Risikobereitschaft in der Schweiz?

Bei jüngeren Leuten gibt es ein höheres Mass an Risikobereitschaft. Aber vor allem im steuerlichen Umfeld hat sich sehr wenig getan in der Schweiz. In der Schweiz zu gründen ist nicht besonders unattraktiv, aber auch nicht besonders attraktiv. Das einzige, was sich deutlich verbessert hat, ist dass die Scheiternskultur deutlich akzeptierter ist, als noch früher. Früher war der Konkurs nicht akzeptiert. Die soziale Verachtung von Unternehmern, die es nicht geschafft haben, ist nicht mehr so gross wie früher. Trotzdem ist die Risikobereitschaft in der Schweiz immer noch sehr tief im Vergleich mit anderen Ländern. Auch die negativen Schlagzeilen in der Presse zum Unternehmertum in der Schweiz, helfen nicht die Szene anzukurbeln. Herr Gantenbein fügt hier hinzu, dass er in dieser Hinsicht nur beschränkt optimistisch ist. Bei der jüngeren Generation besteht definitiv Aufbruchsstimmung, aber es gibt unterschiedliche Ansichten bei anderen Generationen. Man kann sich auch in dieser Hinsicht noch verbessern.

4. Worin sehen Sie zurzeit die grössten Schwierigkeiten für Schweizer Unternehmer?

In steuerlicher Hinsicht gibt es einige Schwierigkeiten für Unternehmer. Vor allem der Verlustvortrag in der Schweiz ist sehr unattraktiv für Gründer und definitiv verbesserungsfähig. Trotzdem ist sich Herr Gantenbein sicher, dass steuerliche Hürden nicht ausschlaggebend sind für Hürden in der Unternehmerszene in der Schweiz. Weitere Schwierigkeiten sind die administrativen Hürden oder Lasten wie z.B. Audit oder Bewilligungen. Dies ist vor allem im Vergleich zu Frankreich, Deutschland und Italien auffallend. Man sollte sich in dieser Hinsicht vor allem mit USA und Israel vergleichen. Was jedoch sehr positiv ist in der Schweiz, ist, dass es viele parastaatliche Organisationen gibt, die Unternehmer unter die Arme greifen. Das regulatorische Rahmenwerk in der Schweiz hat sich jedoch über die letzten zehn Jahre kaum verändert und ist immer noch sehr rigide. In dieser Hinsicht braucht es definitiv mehr Unterstützung. Es gibt jedoch mittlerweile zahlreiche Förderorganisationen – es ist für Jungunternehmer fast schon schwierig da den Überblick zu behalten.

5. Was sind, Ihrer Meinung nach, die grössten Schwierigkeiten in der Schweiz für Kapitalgeber?

Der Grund wieso über die letzten Jahre in Venture Capital investiert wurde, ist nicht nur rein aus Überzeugung, aber auch einfach ein gewisser Anlagenotstand in den klassischen Märkten aufgrund eines Niedrigzinsumfeldes. Dies stellt natürlich eine starke Herausforderung für Kapitalgeber dar. Da wo am schnellsten eingespart wird, ist beim Venture Capital. Das konnte man bereits 2008 beobachten, als aufgrund der Finanzkrise sehr viel Kapital aus dem Markt abgezogen wurde. Der Venture Capital Markt ist ein stark zyklisches Geschäft. Die Frühphasenfinanzierung ist am sensibelsten gegenüber solchen zyklischen Bewegungen und geht als erstes schnell zurück. Grundsätzlich schlägt die Stimmung an den Finanzmärkten sehr schnell auf die Jungunternehmen. Weiter ist dann natürlich auch die Nachfolgefiananzierung schwierig in einem Markt, der sehr sensitiv auf die Stimmung an den Finanzmärkten reagiert. Die Gesamtmarktentwicklung in der Schweiz ist noch immer im Rückstand mit anderen Staaten, aber das Zinsumfeld und die Zinsentwicklung stellen natürlich auch Herausforderungen für Kapitalgeber dar.

6. Was sind, Ihrer Meinung nach, Massnahmen, um den Venture Capital Markt in der Schweiz noch weiter anzukurbeln?

Man sollte noch unbedingt den internationalen Kapitalfluss optimieren und den Standort Schweiz für internationale Kapitalgeber attraktiver gestalten. Dafür braucht es natürlich ein wenig Werbung oder bessere Vermarktung von erfolgreichen Schweizer Start-ups. In dieser Hinsicht kann man sich auf den globalen Finanzmärkten definitiv noch besser positionieren und die Schweiz als Innovationsstandort besser vermarkten.

Die Frage bleibt halt immer, aus welchem Grund, sollte ein Kapitalgeber in der Schweiz investieren und welche Vorteile kann die Schweiz gegenüber anderen Standorten bieten. Dies ist eine Kapitalquelle in der Schweiz, die noch relativ wenig erforscht ist.

Interviewnotizen Diego Probst

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?
 - *Nicht unbedingt zu wenig Venture Capital vorhanden in der Schweiz*
 - *Die Frage ist mehr, ob es genug attraktive Start-ups gibt bzw. ob die Start-ups, die es in der Schweiz gibt zu wenig attraktiv für Venture Capital Investitionen sind*
 - *In der Schweiz gibt es vor allem sehr stark technisch-fokussierte Start-ups (sog. Deeptech Start-ups), die stark aus dem universitären Forschungsumfeld heraus entstehen.*
 - *Start-ups, die direkt aus der Forschung kommen, finden in der Schweiz auch einfacher Finanzierung. Das Finanzierungsproblem besteht eher bei den anderen Start-ups.*
 - *Z.B. bei einem HSG Start-up, das eine Plattform oder App bauen will, da fehlen die Skills in der Schweiz. Viele Investoren wollen zuerst ein «Proof of Concept» sehen. In Deutschland ist man uns in dieser Hinsicht stark voraus (vor allem das Ökosystem in Berlin)*

2. Wie beurteilen Sie die Entwicklung des VC Marktes in der Schweiz?
 - *Der Schweizer Markt hat sich sehr positiv entwickelt*
 - *Es gibt immer mehr Kapital, aber auch immer mehr Aufmerksamkeit für die ganze Szene und viele neue Initiativen im Bereich Unternehmertum sind entstanden*
 - *Es gab vor allem eine Konzentration auf die Top Branchen in der Schweiz, wie Medtech, Biotech, Robotics und AI und Machine Learning. Vor allem in den Nischentechnologien hat die Schweiz eine sehr starke Position*
 - *Im Bereich ICT bzw. Software und Hardware ist die Schweiz noch nicht so stark, vor allem wenn man den unglaublichen Vorsprung der USA in diesem Bereich in Betracht zieht*
 - *In der Schweiz ist vor allem die Forschung sehr stark und der Fokus auf Kommerzialisierung ist nicht so starkausgeprägt wie z.B. in den USA*

3. Worin sehen Sie die grössten Schwierigkeiten auf Seite der Kapitalgeber?
 - *Die grösste Schwierigkeit besteht nach wie vor darin attraktive Projekte zu finden und erfolgreiche Screenings durchzuführen*
 - *Es gibt einige Hürden, die spezifisch sind für die Schweiz, z.B. ist es schwierig die Start-ups überhaupt zu identifizieren, da es nicht so viel Auswahl gibt wie an anderen Standorten*
 - *Ausserdem sind die steuerlichen Rahmenbedingungen für Start-ups in der Schweiz eher schwierig*

4. Wie hat sich, Ihrer Meinung nach, die Attraktivität der Unternehmensgründung in der Schweiz entwickelt?
 - *Die Schweiz ist nicht unbedingt bekannt als Unternehmernation und hat keine spezifisch starke Unternehmerkultur.*
 - *Trotzdem haben sich Unternehmensgründungen sehr stark entwickelt und es gibt immer mehr Support von allen Seiten (z.B. auf Bundesebene, von Corporates aber auch auf universitärer Ebene)*
 - *Es gibt fast schon mehr Support als Gründer selbst, denn jeder will auf den «Entrepreneurship»-Zug mit aufspringen. Es ist extrem «sexy» geworden, zu gründen und darüber wird auch in der Szene ein bisschen gewitzelt 😊*
 - *Trotzdem sind die Schweizer immer noch sehr konservativ und scheitern ist immer noch sehr kritisch betrachtet.*
 - *Aber es gibt auf jeden Fall sehr viel Gründerpotenzial in der Schweiz und sehr viel wertvolle Wertschöpfung in diesem Bereich.*
 - *Auch im Bereich der Rahmenbedingungen hat sich viel getan und verbessert. Man wird gut unterstützt als Gründer und das Gründen ist auch nicht mehr so teuer.*

5. Was sind, Ihrer Meinung nach, die grössten Herausforderungen für Gründer in der Schweiz?
 - *Finanzierung ist nicht das grösste Problem für Schweizer Gründer. Wenn man eine gute Idee hat, dann findet man auch Kapital dafür.*
 - *Eine grosse Schwierigkeit sind die hohen Kosten, einerseits Lohnkosten, aber auch Infrastrukturkosten (z.B. für Büros).*

- *Weiter ist eine grosse Herausforderung, die richtigen Talente zu finden. Es ist sehr schwierig ein gutes Team in der Schweiz zu finden. Viele Start-ups finden vor allem im Bereich Software Entwickler nicht die richtigen Leute. Ein Grund dafür, ist, dass Google viele der guten Entwickler im Grossraum Zürich mit hohen Löhnen und attraktiven Arbeitsbedingungen abwirbt.*
6. Tut sich in die Richtung etwas, die Rahmenbedingungen bzw. diese Herausforderungen zu beheben?
- *Man hat z.B. im Kanton Zürich versucht es für Start-ups steuerlicher attraktiver zu machen, aber dies hatte nur wenig Einfluss.*
 - *Es ist teuer in der Schweiz zu gründen und dessen muss man sich auch bewusst sein. Die Schweiz kann nicht mit einem Standort wie Berlin oder Tel Aviv konkurrieren.*
 - *Trotzdem ist die Schweiz ein attraktiver Ort, für Ausländer, um zu bleiben (z.B. viele ausländische Studenten an der HSG und der ETH bleiben danach in der Schweiz)*
7. Sehen Sie ein Problem der Schweiz auch darin, dass eine zu starke Forscherkultur besteht und zu wenig auf die Kommerzialisierung der Projekte gesetzt wird?
- *Die Schweiz wird nie ein Silicon Valley sein. Trotzdem ist die Schweiz in einigen Bereichen Weltklasse (z.B. Unternehmen wie Bühler im Bereich Maschinenbau oder in der Sensortechnik)*
 - *Die Schweiz wird immer ein Deeptech Land bleiben und sich nicht wie der Standort Berlin zu einem E-Commerce oder Plattform Hub entwickeln. Und das ist auch gut so.*
 - *Die beiden ETH sind natürlich starke Player und beeinflussen das Ökosystem in der Schweiz massiv. In dieser Nische sollte man auch bleiben, damit man auf dem Weltmarkt konkurrieren kann.*
 - *Nichtsdestotrotz gibt es Beispiele wie Doodle, die es trotz der starken Deeptech Fokussierung und wenig Fokus auf ICT in der Schweiz geschafft haben. In dieser Hinsicht gibt es immer wieder Überraschungen*

8. Ist die Venture Capital Industrie in der Schweiz, Ihrer Meinung nach, denn mehr auf solche Deeptech Start-ups ausgerichtet?
- *Als ETHler mit einer guten Idee geht es nicht lange bis man Finanzierung findet*
 - *Die Biotech Branche ist auch sehr ausgereift und hat eine lange Geschichte in der Schweiz, weshalb es da auch einige etablierte Player gibt. Trotzdem ist es in der Biotech Branche natürlich nochmal so, dass die Zyklen ganz anders sind und viel länger dauern und die Beträge sind auch deutlich höher.*
 - *Das Investitionsverhalten in der Schweiz ist immer noch sehr konservativ und man versucht erst in späteren Phasen zu investieren, wenn bereits Resultate sichtbar sind. Davor greifen viele Gründer auf 3F (Family, Friends & Fools) zurück.*
9. Wie schätzen Sie den Wissens- und Technologietransfer (WTT) in der Schweiz ein?
- *Die beiden ETH machen das am professionellsten mit ihrem Spin-off Label. Dahinter stehen aber auch sehr grosse Teams.*
 - *An den Universitäten Basel und Zürich steckt der WTT aber noch in den Kinderschuhen und wird von einem externen Unternehmen (Unitectra) übernommen.*
 - *Die Universität Zürich (UZH) hat enormes Potenzial, vor allem in den Naturwissenschaften und in der Medizin*
 - *Auch an der HSG gibt es eine saubere Regelung, was den WTT angeht*
 - *Die meisten Universitäten machen in dieser Hinsicht einen guten Job, trotzdem gibt es keine einheitliche Regelung in der Schweiz*
10. In welchen Bereichen kann man in Sachen Unterstützung noch mehr machen?
- *Worin man in der Schweiz definitiv noch besser werden muss ist in der Vernetzung der Unis. Gründer der einzelnen Unis sollten besser mit Gründern bzw. Studenten anderer Unis vernetzt werden, sei es für Co-Founder Positionen oder auch Angestellte. Eine Initiative in diesem Bereich*

ist cofoundme, welche Studenten der ETH und der HSG versucht zusammenzubringen für die Unternehmensgründung.

- *Auch in Hinsicht auf «best practices» an den Universitäten, sollte man sich untereinander noch besser austauschen. Dies steht auch bei der HSG stark auf dem Plan.*

Interviewnotizen Philipp Hasler

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, wie in meiner Hypothese angenommen, zu wenig Venture Capital bei Wachstumsfinanzierungen ab 2 Mio. CHF?

Herr Hasler ist ebenfalls der Meinung, dass es für Start-ups zum Teil sehr schwierig sein kann, Wachstumsfinanzierungen zu finden. Series A Finanzierungen kann man noch relativ einfach mit Schweizer Investoren stemmen, aber bei Series B Finanzierungsrunden ist es schwierig Kapital nur in der Schweiz zu finden. Da besteht die Finanzierung dann meistens aus einem Mix zwischen Schweizerischen und ausländischen Investoren. Wobei es für Schweizer Start-ups doch immer noch schwierig ist, an ausländische Investoren ranzukommen. Die Investoren sind meistens aus der DACH Region, da Investoren meistens geografische Nähe zu ihren Portfolio Unternehmen suchen. Deshalb ist es auch schwieriger, für Schweizer Start-ups mit Tätigkeit nur in der Schweiz an amerikanische Investoren zu kommen.

In der Seed Phase bekommt man in der Schweiz relativ einfach Finanzierung, da ist auch das Business Angel Netzwerk ziemlich gut ausgebaut und attraktiv für kleinere Startsummen.

2. Besteht dieser Mangel an Venture Capital, Ihrer Meinung nach, vor allem aufgrund von zu wenig Venture Capital Gesellschaften oder auch aufgrund von zu wenig interessanten Unternehmen?

Ein wenig Beides. Die Anzahl der Start-ups in der Schweiz wächst rasant, aber auch die Anzahl der Investoren hat über die letzten Jahre rasant zugenommen. Vor allem, sind immer mehr nicht-traditionelle Investoren auf dem Markt aktiv.

Die fehlende Wachstumsfinanzierung in der Schweiz hat unterschiedliche Gründe. Einerseits werden Start-ups in letzter Zeit immer höher bewertet, wobei viele Schweizer Investoren nicht mithalten können. Ausländische Investoren meistens zwar schon, diese aber teilweise gar nicht auf solche Schweizer Start-ups aufmerksam werden. Weiter hat man in der Schweiz keine Involvierung der Pensionskassen im Markt. In den USA oder auch Kanada machen die Pensionskassen einen massiven Anteil des Marktes aus.

Interessanterweise gibt es aber immer mehr Anstrengungen solche Growth Capital Funds zu erstellen, die genau auf die vorhandene Finanzierungslücke abzielen wollen. Zurzeit gibt es zwei bis drei, die im Aufbau sind und falls diese erfolgreich sein sollten, sieht die Situation in der Schweiz bereits ganz anders aus.

Auch Start-ups gibt es immer mehr, und in der Schweiz sind die Start-ups von sehr hoher Qualität. Dies beobachtet Herr Hasler auch bei Venture Kick. Die Nachfrage nach Unterstützung ist immer mehr gefragt.

Excursus: Venture Kick stellt die Verbindung von Investoren und Start-ups mit Pre-Seed Kapital her, unterstützt Start-ups im Business Development und im Netzwerkaufbau.

Auf Investorenmenseite hat sich auch viel bewegt. Es gibt immer mehr Corporate Venture Capitalists, immer mehr professionelle Business Angels und auch neue Fonds von neuen Venture Capital Gesellschaften. Grundsätzlich hat das ganze Start-up Ökosystem in der Schweiz an Attraktivität gewonnen.

Das grösste Problem bleibt aber nach wie vor die Wachstumsfinanzierung.

3. Was könnten Gründer in der Wachstumsphase besser machen, um attraktiver für Investoren zu sein und somit besser Wachstumskapital anziehen zu können?
Sehr schwierige Frage. Grundsätzlich gilt es für Schweizer Start-ups frühzeitig ein internationales Netzwerk aufzubauen und frühzeitig auf den Radar von internationalen Investoren zu kommen.

Venture Kick unterstützt Start-ups in dieser Hinsicht, aber auch Innosuisse ist sehr aktiv in diesem Bereich mit Angeboten wie internationale Business Trips oder Trainings Camps.

4. Denken Sie, dass es in der Schweiz auch eine Mentalitätsfrage ist, weshalb Schweizer Start-ups teilweise noch Mühe haben in der Finanzierungssuche?

Ich denke schon. Schweizer Start-ups gehen die Finanzierungssuche ganz anders an als zum Beispiel amerikanische Start-ups. Der grösste Unterschied ist, dass amerikanische Start-ups viel mehr auf Wachstum getrimmt sind und diese «grow or die»-Mentalität haben. Schweizer Start-ups tendieren dazu eher langsam zu agieren und ein perfektes Produkt zu liefern. Dies ist ja nicht schlecht, aber der Investor möchte natürlich gerne schnell attraktive Resultate sehen.

Zusammenfassend gesagt, es ist nicht nur in der Wachstumsphase, aber grundsätzlich, dass Schweizer Start-ups evtl. mehr versuchen sollten Zeit zu optimieren und effizienter zu gestalten, schneller zu agieren und wachsen.

5. Können sich Schweizer Start-ups noch zu wenig in die Investorenperspektive versetzen bzw. zu wenig «sich verkaufen»?

Grundsätzlich kommt das natürlich darauf an, was man als Start-up erreichen möchte. Falls man stark wachstumsorientiert ist, sollte man dies nicht vernachlässigen und sich dementsprechend den Gegebenheiten anpassen. Zum Beispiel, wenn man vor US Investoren pitchen muss, dann muss man sich anders verkaufen, wie wenn man vor Schweizer Investoren sein Produkt pitcht.

6. Wie schätzen Sie die Attraktivität der Schweiz zum Gründen ein? Wie hat sich die Schweiz in dieser Hinsicht verändert?

Im internationalen Vergleich gibt es in der Schweiz sehr viel Unterstützung für Start-ups, bei der Firmengründung, bei der Ausbildung, bei «Business Basics» für Gründer mit einem technischen Hintergrund. Innosuisse ist da sehr aktiv mit Trainings und es gibt immer mehr Optionen wie man an kleinere Summen kommt, z.B. Preisgelder, Stiftungen, Förderbeiträge etc.

Das ganze Schweizer Start-up Ökosystem hat sich sehr attraktiv entwickelt. Früher war Unternehmertum keine wirkliche Karriereoption, während heute hier definitiv kein Nachteil mehr besteht gegenüber einer Corporate Career. Hier hat die Schweiz beachtliche Fortschritte gemacht. Auch die Förderprogramme direkt an den Universitäten haben stark zugenommen.

7. Worin sehen Sie die wichtigsten Schritte in den nächsten Jahren, um die Schweizer Unternehmerszene und auch den Venture Capital Markt noch weiter zu fördern?

Es sind viele Dinge in Gang, wie z.B. der Swiss Entrepreneurs Fund. Diese Initiativen sind aber alle noch nicht völlig gereift und ausgeführt. Hier besteht definitiv noch viel Potenzial in der Umsetzung. Die Frage bleibt aber, wie schnell solche Fonds aufgesetzt werden können und wie schnell sie auch operativ tätig werden können.

Die grösste Baustelle in der Schweiz ist definitiv, dass die Pensionskassen noch keine aktiven Investoren am Venture Capital Markt sind. Hier muss man definitiv aktiver werden und die Pensionskassen mehr engagieren bzw. animieren.

Auf Start-up Seite bleiben die grössten Herausforderungen, qualifiziertes Personal zu finden. Es bleibt sehr schwierig, an Talente zu kommen. Die Schweiz bietet natürlich einen sehr gut ausgebildeten Pool an Leuten, aber Talente aus dem Ausland zu beziehen, bleibt schwierig.

Auch in der Unternehmensbesteuerung wären noch einige Möglichkeiten offen, um das Umfeld in der Schweiz attraktiver zu gestalten. Herr Hasler sieht darin aber nicht der springende Punkt.

8. Wie schätzen Sie die «awareness» auf politischer Ebene für diese Themen ein?

Auf politischer Ebene besteht tatsächlich sehr viel Bewusstsein für die vorher angesprochenen Themen, aber es geht alles nur sehr langsam voran. Es gibt viele Initiativen und Bestrebungen, aber Herr Hasler ist davon überzeugt, dass die gewünschten Ziele nur in Kooperation zwischen privaten Initiativen und

staatlichen Bestrebungen erreicht werden können und somit auch die Prozesse beschleunigt werden könnten.

Interviewnotizen Klea Gorgievski

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?
 - *Nur teilweise einverstanden. Es gibt sehr viel privates Investment in der Schweiz, vor allem von wohlhabenden Privatpersonen oder sog. Business Angels, die vor allem in der Seed und early-stage Phase, einen grossen Teil der Investments ausmachen. In späteren Phasen und vor allem aber auch bei grösseren Beträgen ist es effektiv schwieriger geworden in der Schweiz und man könnte von einer Lücke sprechen.*
 - *Aber auch mit grösseren Fonds und mehr Corporate Involvement, u.a. durch die Swisscom mit dem Swisscom Venture Fund hat sich viel getan und es ist auch mehr Geld für Investitionen in Series A und B vorhanden. Deshalb würde Frau Gorgievski zum heutigen Zeitpunkt die Hypothese, dass es zu wenig Venture Capital gibt, nicht mehr unterstützen.*
 - *Es sind über die letzten Jahre auch einige grössere Fonds lanciert worden, z.B. der Swisscom Transformation Fund oder auch der Swiss Entrepreneur Fund von Alt-Bundesrat Schneider-Ammann, die bis zu 20 Mio. CHF pro Finanzierungsrunde in ein Start-up investieren können. Auch andere Fonds wie der Zukunftsfonds von Henri B. Meier haben die richtige Grösse, um auch Wachstumsfinanzierungen von Schweizer Start-ups zu übernehmen. Weitere Fonds, die auch an Grösse gewinnen konnten, sind z.B. Lakestar, Redalpine oder auch btov Partners.*
 - *Vor ein paar Jahren war die Wachstumsfinanzierung in der Schweiz wirklich ein Problem und in der Presse hat man oft vom «Tal des Todes» gesprochen. Doch man ist darauf aufmerksam geworden und hat mit einigen Fonds darauf reagiert.*

2. Wie und wann wurde das Bewusstsein am stärksten hervorgerufen, dass man auf diese Finanzierungslücke reagieren muss?
 - *Vor ca. 3 Jahren ist man deutlich darauf aufmerksam geworden. Das war vielleicht sogar ein bisschen zu spät. Vor allem wenn man bedenkt, dass es doch eine Weile dauert, bis solche grossen Fonds dann auch aufgesetzt sind.*

3. Braucht es, Ihrer Meinung nach, noch mehr Venture Capital in der Schweiz?
 - *Es kann natürlich immer mehr geben. Ob das dann nur positiv ist, bleibt aber die Frage. Was aber auf jeden Fall positiv ist, ist, dass die Situation in der Schweiz von Jahr zu Jahr besser wird und wir zurzeit ein Investitionsvolumen von 1.2 Milliarden haben, was ja schon sehr gut ist. Vor allem wenn man dies mit der Grösse der Schweiz betrachtet. Schweden und Israel sind grössenmässig vergleichbar und das Ziel sollte sein, in die gleiche Grössenklasse wie solche Staaten zu kommen.*

4. Worin sehen Sie die grössten Erfolgsfaktoren von Ländern wie Israel oder Schweden, von denen sich die Schweiz noch ein wenig mehr abschauen sollte?
 - *Die Schweiz hat die besten Voraussetzungen, um eine lebhaftere Unternehmerszene zu entwickeln. Wir haben einen sehr hohen Bildungs- und Forschungsstand vorangetrieben durch die beiden technischen Hochschulen. Aus diesen beiden Universitäten entstehen auch sehr gute Spin-offs und die Swisscom versucht auch stark in solche Unternehmen zu investieren.*
 - *Auf der anderen Seite hat man aber auch die richtigen Corporates, vor allem im Bereich Biotech, Medtech, Finanz- und Versicherungsbranche, die aktiv im Venture Capital Markt sind.*
 - *In der Schweiz haben wir eine sehr starke Deeptech Industrie, sowie genügend vorhandenes Geld, um attraktive Innovationscluster zu schaffen.*

5. Sie sagen also, dass alle wichtigen Komponenten in der Schweiz eigentlich vorhanden sind. Weshalb erleben wir dann in gewissen Bereichen immer noch einen gewissen Rückstand?

Das hat mit der Unternehmermentalität in der Schweiz zu tun. In der Schweiz geht alles ein wenig langsam vor sich hin und dann wird man schnell von ausländischen Start-ups bzw. ausländischen Investoren überholt.

6. Der Swisscom Transformation Fund wurde spezifisch ins Leben gerufen, um vermehrt die etwas rückständige Brückenfinanzierung in der Schweiz zu fördern. Können Sie hier noch mehr Einblick verschaffen?

- *Bei der Swisscom ist man auch stark darauf aufmerksam geworden, dass die Brückenfinanzierung in der Schweiz ein Problemfaktor ist. Deshalb wurde auch der Transformation Fund ins Leben gerufen.*
- *In Israel versucht man möglichst schnell in die USA zu expandieren, da lokal kein attraktiver Markt besteht und man nur so wachsen kann.*
- *In der Schweiz ist das Geld zwar vorhanden, aber man braucht noch die richtigen Leute, um die Schweizer Start-ups auch auf die globale Map zu bringen. Man braucht vermehrt Leute mit einem guten «track record», die Aufmerksamkeit für Schweizer Start-ups schaffen.*
- *Die Swisscom konnte bereits einen sehr guten «track record» demonstrieren und konnte damit auch einige Pensionskassen als Investoren für den Transformation Fund gewinnen. Diese hybride Fondstruktur ist auch der Schlüssel für den Erfolg.*

7. Müssen die Pensionskassen, Ihrer Meinung nach, noch aktiver werden im Venture Capital Markt?

- *Um selbst direkt am Markt aktiv zu sein als Pensionskasse müssten deutlich mehr Ressourcen in den Bereich der alternativen Anlagen gesteckt werden. Man müsste qualifizierte Investment Manager finden und die Kompetenzen zu Venture Capital und Private Equity bei den Pensionskassen aufbauen. Dies braucht Zeit und die Pensionskassen sind auch nicht bereit, solche Ressourcen freizugeben.*

- *Wo man aber versucht, dass die Pensionskassen aktiver werden, ist in der Rolle eines Co-Investors in einem grösseren Fund. Dies ist der richtige Weg für die Pensionskassen. Grundsätzlich mehr Investitionen in Risikokapital sind der Weg in die Zukunft für die Pensionskassen.*
8. Steigt das Bewusstsein und Wissen bei den Pensionskassen rund um das Thema Venture Capital?
- *Auf jeden Fall, es kommt immer mehr Interesse auf Seiten der Pensionskassen auf und auch das Bewusstsein, dass man mehr in diese Anlageklasse investieren sollte, hat sich deutlich gesteigert.*
 - *Auch beim Swisscom Fund besteht viel Nachfrage durch die Pensionskassen. Aber auch andere grösseren institutionellen Fonds, wie z.B. von der Zürcher Kantonalbank, erfahren immer mehr Interesse auch von den Pensionskassen.*
 - *Die Swisscom hat in dieser Hinsicht sicher einen Vorteil, da es der erste Corporate Fund von bedeutender Grösse in der Schweiz war.*
9. Der ICT und darunter der Fintech Sektor haben sich über die letzten Jahre als zweitwichtigsten Sektor neben dem Biotech Sektor in der Schweiz etabliert. Worin sehen Sie hier die Gründe bzw. wie beurteilen Sie das Potenzial?
- *Es ist immer schwierig, Start-ups in eine Kategorie zu stecken und man muss deutlich sein, was man als Fintech oder ICT bezeichnet. Z.B. kann man auch nicht alle Start-ups als AI Start-ups bezeichnen, obwohl viele mit AI arbeiten (z.B. ein Medtech oder ein Fintech Start-up). Die Kategorisierung ist sehr schwammig. Deshalb darf man die Zahlen nicht so absolut sehen.*
 - *Der Biotech Sektor ist effektiv sehr stark zurückgegangen in der Schweiz, was auch Frau Gorgievski überrascht hat. ICT wird in Zukunft sicher noch stärker wachsen, da die Digitalisierung für viele Unternehmen und Branchen sehr wichtig ist und noch nicht auf dem heutigen Stand der Technologie ist.*

10. Wie schätzen Sie die Offenheit des bestehenden Finanzsektors und vor allem der Banken gegenüber solchen Fintech Start-ups ein?

- *Die Banken sind solchen neuen Technologien sehr offen gegenüber und wollen diese auch in ihre bestehenden Geschäftsmodelle miteinbauen. Die Credit Suisse, zum Beispiel, ist mit der Online Bank Revolut soeben eine Partnerschaft eingegangen, um Schweizer Revolut Kunden eine Schweizer IBAN zu ermöglichen.*
- *Die Banken, aber auch andere Player im Finanzdienstleistungssektor wissen, dass sie «disrupted» werden und sind darum auch offen für Kooperationen.*

11. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen für Kapitalgeber in der Schweiz in den nächsten Jahren?

- *Die grösste Problematik besteht in den wahnsinnig hohen Bewertungen von vielen Start-ups in der Schweiz. Teilweise haben die Bewertungen Grössen wie im Silicon Valley erreicht. Das ist langfristig weder positiv für die Unternehmen selbst, aber auch nicht attraktiv für Kapitalgeber, da viele bei hohen Bewertungen nicht mehr einsteigen können.*
- *In der EU halten sich die Bewertungen noch in Grenzen, aber vor allem in den USA und in Israel spürt man bereits die negativen Folgen der hohen Bewertungen.*
- *Die zweite Herausforderung besteht im regulatorischen Umfeld. Überall auf der Welt werden die Finanzmarktregulationen strikter und auch in den USA wird es aufgrund von Massnahmen initiiert durch Präsident Trump für nicht-amerikanische Investoren immer schwieriger in amerikanische Start-ups zu investieren.*

12. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen für Schweizer Gründer?

- *Die Qualität der Start-ups in der Schweiz ist sehr hoch und auch in vielen Technologiebereichen sind wir in der Schweiz sehr weit fortgeschritten. Auch unser Bildungsniveau und die Qualität der Arbeitskräfte ist unglaublich hoch in der Schweiz.*

- *Frau Gorgievski war soeben in Israel und hat dort erlebt, dass unglaublich hohe Erwartungen an israelische Start-ups bestehen. Trotzdem hatte sie das Gefühl, dass diese Start-ups den Schweizer Start-ups nicht unbedingt voraus waren.*
- *Grundsätzlich bleibt die Herausforderung in der Schweiz eine Frage der Mentalität. Wollen wir überhaupt eine Start-up Nation werden? Viele Gründer sind sehr zurückhaltend und verkaufen ihre Ideen, die meistens sehr gut sind, viel zu wenig, vor allem im Vergleich mit amerikanischen Gründern.*

13. Worin sehen Sie das grösste Potenzial in der Schweiz?

- *Die Schweiz hat eine Unternehmerszene, die sehr diversifiziert ist und über viele unterschiedliche Branchen breit vertreten ist. Es gibt unterschiedliche Branchen, wie zum Beispiel Digital Health oder auch Biotech / Pharma und Medtech, die sehr viel Potenzial haben. Trotzdem möchte Frau Gorgievski hier keine abschliessende Aussage machen.*

Interviewnotizen Pascale Vonmont

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

- *Wir konnten über die letzten Jahre grosses Wachstum im Bereich Venture Capital verzeichnen, das wird auch deutlich im Swiss Venture Capital Report 2018/2019 sichtbar.*
- *Trotzdem gibt es noch eine deutliche Lücke in der Wachstumsfinanzierung in der Schweiz. Für Schweizer Start-ups ist es immer noch sehr schwierig in der Schweiz zu wachsen, deshalb wandern sie ins Ausland ab.*
- *Es gibt jedoch einige Initiativen, die dem versuchen entgegenzuwirken, wie z.B. die Swiss Entrepreneur Foundation von Alt-Bundesrat Schneider-Amman oder der Henri B. Meier Zukunftsfonds. Aber auch grosse Corporates wie die Swisscom und die Zürcher Kantonalbank haben grosse Fonds aufgesetzt, die das Finanzierungsproblem in der Schweiz beheben sollten. Im 2018, gab es einige grosse Finanzierungsrunden von Schweizer Investoren.*

- *Das Problem liegt auch ein bisschen darin, dass Schweizer Start-ups langsamer wachsen. Auf der anderen Seite sind die meisten Schweizer Start-ups auch wirklich Fintech Start-ups.*
 - *Auch die Aufmerksamkeit auf Seiten unterschiedlichster Stakeholder, aber vor allem auch in der Politik für die Start-up Szene hat deutlich zugenommen und man ist sich bewusster geworden, dass man bessere Rahmenbedingungen für eine attraktive Unternehmerszene schaffen muss. Die Rahmenbedingungen müssen sich auch deutlich ändern, wenn man mehr ausländische Investoren für die Wachstumsfinanzierung anziehen will.*
 - *Die grossen Fonds in den USA haben sehr viele Ressourcen und viele Leute, die unglaubliche «track records» haben. Ressourcen in dieser Grösse gibt es bei den Schweizer Fonds einfach nicht und ist auch schwierig aufzubauen. Deshalb sollte man versuchen solche grossen ausländischen Fonds vermehrt in die Schweiz zu bringen und somit die Aufmerksamkeit auf Schweizer Start-ups zu erhöhen. Dies würde auch das lokale Ökosystem antreiben und dazu führen, dass mehr Experten im Bereich Venture Capital in die Schweiz kommen. Dadurch kann man vermehrt Kompetenzen im Bereich Venture Capital aufbauen. Auch bei schweizerischen Fonds lohnt es sich vermehrt ausländische Experten ins Boot zu holen.*
 - *Trotzdem muss man beachten, dass nicht alle Start-ups erfolgreich sein können und nur ganz wenige auch international gross werden können.*
2. Wie beurteilen Sie die Rahmenbedingungen in der Schweizer Venture Capital Szene?
- *Die Rahmenbedingungen in der Schweiz könnten besser sein. Man muss vor allem in Bern noch deutlich mehr pushen, um auch die steuerlichen Rahmenbedingungen attraktiver gestalten zu können.*
 - *Auch beim Thema Migrationspolitik muss die Schweiz noch attraktiver werden und vermehrt versuchen, hochqualifizierte Talente in der Schweiz zu behalten. Alt-Bundesrat Schneider-Amman hat das auch erkannt, indem er sagte, dass jeder hochqualifizierte Mitarbeiter min. 5 weitere Stellen schaffen kann in der Schweiz. Solche Rekurse müssen noch mehr gepusht*

werden. Denn zurzeit ist die Mentalität in der Politik, aber auch in der Bevölkerung, sehr protektionistisch.

3. Beobachten Sie bereits deutliche Veränderungen bei den Rahmenbedingungen?

- *Langsam wurde man in Bern echt darauf aufmerksam. Auch die Swiss Entrepreneurs Foundation hat einiges in Gange gesetzt und versucht zusammen mit Politik und Verwaltung bessere Rahmenbedingungen zu schaffen.*
- *Was aber ganz wichtig ist, was man nicht vergessen sollte, ist, dass Start-ups gleich wie alle anderen Unternehmen behandelt werden wollen. Gründer wollen keine speziellen Sonderbedingungen, sondern einfach nur ein attraktives Umfeld für ihr Unternehmen, dasselbe wie jedes andere Unternehmen in der Schweiz auch.*
- *Ein wichtiger Aspekt in dieser Hinsicht ist auch, dass man versucht Gründer und Politik zusammenzubringen, damit sich beide Seiten austauschen können und ein besseres Verständnis für die vorherrschende Problematik aufkommt.*
- *Was man in der Schweiz auch realisiert hat, ist, dass man nur mit den dringendsten Fragen nach Bern gehen kann. Man kann nicht mit einer Liste von 10 bis 20 Punkten nach Bern kommen. Man muss sich wirklich auf die drei wichtigsten Aspekte fokussieren, wenn man wirklich etwas bewegen will.*
- *Wichtig ist auch, dass sich alle involvierten Stakeholder zusammenschließen. Das hat man bis jetzt noch zu wenig gemacht in der Schweiz und hat dann auch gemerkt, dass man damit auf politischer Ebene nicht allzu weit kommt. Mittlerweile hat sich das aber deutlich verbessert.*
- *Auf Seiten der Venture Capital Gesellschaften gab es über die letzten Jahre eine starke Professionalisierung, sowie Zentralisierung und eine gute Szene ist entstanden.*

4. Ist es, Ihrer Meinung nach, attraktiver geworden in der Schweiz zu gründen?

- *Ja, es ist definitiv attraktiver geworden. Man hat in der Schweiz glücklicherweise den Luxus der Vollzeitbeschäftigung, d.h. die, die in der*

Schweiz gründen, machen dies aus Interesse oder weil sie der Überzeugung sind, dass sie mit ihrer Innovation etwas verbessern können.

- *Zudem ist das ganze Thema rund um Gründen an den Hochschulen viel präsenter geworden und man hat heutzutage viel mehr Chancen wie noch vor ein paar Jahren.*
- *Aus der Bevölkerung heraus besteht noch nicht so viel Aufmerksamkeit und man ist nicht so stolz auf unsere Gründer wie z.B. in Israel. In der Schweiz profiliert man sich immer noch mehr mit unseren grossen globalen Konzernen oder dem starken Finanzplatz.*

5. Wie hat sich, Ihrer Meinung nach, der Angebotsmarkt von Venture Capital entwickelt?

- *Vor allem Investitionen durch Business Angels haben über die letzten Jahre stark zugenommen. Es gibt eine neue Generation an Privatinvestoren, die bereits selbst unternehmerisch erfolgreich war und nun selbst in die nächste Generation an Unternehmen investiert. Ausserdem, sind natürlich zurzeit auch die klassischen Finanzmärkte weniger attraktiv.*
- *Aber auch in der Bildung rund um Venture Capital Investitionen hat man viel gemacht und man hat sich bemüht den ganzen Business Angel Markt in der Schweiz zu professionalisieren und Netzwerke zu schaffen.*
- *Auch der institutionelle Venture Capital Markt und die vorhandenen Fondstrukturen haben sich deutlich professionalisiert und man konnte über die letzten Jahre viel Erfahrung sammeln. Durch die gewonnene Expertise ist auch der Markt in Schwung gekommen.*

6. Ist der Schweizer Venture Capital Markt, Ihrer Meinung nach zu klein?

- *Man will ja grundsätzlich nicht, dass ein Schweizer Start-up rein von Schweizer Investoren finanziert wird. So wird der Sprung in den globalen Markt auch viel schwieriger. Internationales Kapital ist fast immer zwingend nötig, wenn man stark wachsen will. Wichtig ist, aber dass der Mix ausgeglichen ist und, dass Schweizer Start-ups vor allem am Anfang nicht gezwungen sind auf der Kapitalsuche ins Ausland zu gehen.*

- *Es gibt aber auch immer mehr Schweizer, die sich im Ausland eine Community und viel Erfahrung aufgebaut haben. Z.B. in Berlin gibt es ein grosses Schweizer Netzwerk an erfolgreichen Gründern und Investoren.*
 - *Was man natürlich auch bedenken muss, ist, dass 75% der Schweizer Start-up Gründer keinen Schweizer Pass haben.*
 - *Schlussendlich geht es nicht darum, woher das Kapital stammt, sondern darum, dass in der Schweiz Arbeitsplätze geschaffen werden.*
7. Wie schätzen Sie die Attraktivität der Exitmöglichkeiten in der Schweiz ein?
- *Für eine relativ lebendige Unternehmerszene gibt es vergleichsweise wenig Exits in der Schweiz. Das Ziel für den Standort Schweiz sollte aber auch weniger sein, grosse Exits zu schaffen, sondern qualitative KMUs aufzuziehen. Es sollte eine gesunde Mischung aus stark wachsenden Unternehmen (Start-ups) und stabilen KMUs geben.*
8. Wie schätzen Sie den Wissens- und Technologietransfer (WTT) von den Schweizer Hochschulen in die Wirtschaft ein?
- *Das Spin-off Label der ETH ist sehr gut und zeichnet höchste Qualität aus.*
 - *Man muss aber beachten, dass viele dieser Start-ups aufgekauft werden und keinen grossen Exit an einer Börse machen. Für viele Start-ups ist auch Venture Capital nicht der richtige Weg und eine strategische Partnerschaft mit einem grossen Unternehmen ist interessanter.*
 - *Ausserdem ist die Zeit, die ein Start-up hat, um wirklich den Durchbruch zu schaffen immer wie kürzer geworden. Gerade in Branchen wie ICT sind die ersten 18 Monate wirklich entscheidend.*
9. In welchen Bereichen bzw. welche Stakeholder müssen sich noch mehr für die Förderung von Venture Capital in der Schweiz engagieren?
- *Vor allem bei den Rahmenbedingungen und der Wachstumsfinanzierung muss man auf jeden Fall noch mehr machen.*
 - *Zudem sollte man gewisse Prozesse optimieren. Es braucht nicht an jeder Hochschule ein WTT Office. Dies sollte man versuchen zu zentralisieren und einen Standard für alle Hochschulen setzen. Für viele Start-ups ist der*

Verhandlungsprozess mit der Hochschule rund um Royalties und Beteiligung einfach zu lange und zu kompliziert. Man sollte hier ganz einfache Modelle schaffen, Schnittstellen optimieren und den ganzen Prozess vereinfachen.

Interviewnotizen Bernd Pfister

1. Meine Hypothese ist es, dass es in der Schweiz zu wenig Venture Capital gibt aufgrund eines angebotsseitigen Problems, vor allem im Bereich der Folgefinanzierung bei Beträgen ab 2-5 Mio. CHF. Sind sie mit dieser Hypothese einverstanden?
 - *Nicht 100% mit dieser Hypothese einverstanden. Herr Pfister hat jahrelange Erfahrung (33 Jahre!) im Bereich Private Equity und Venture Capital in der Schweiz. Er hat seine Dissertation an der Universität St. Gallen über Corporate Venture Capital geschrieben und ist nun seit einigen Jahren Chairman bei der SECA.*
 - *Im Moment ist genügend Kapital da. So war es nicht immer. Vor allem im Early-stage Bereich ist viel Kapital vorhanden, da gibt es auf jeden Fall keinen Mangel.*
 - *Wo die Schweiz im internationalen Vergleich noch relativ unterentwickelt ist, ist im Bereich des institutionellen Venture Capital bzw. der dazugehörigen Szene.*
 - *Im Silicon Valley ist die Situation da natürlich ganz anders. Da gibt es Milliarden an AuM bei den grossen Venture Capital Gesellschaften.*
 - *In der Schweiz fehlt es an Venture Capital Institutionen, die einen guten «track record» haben und auch gross genug sind.*
 - *Das bedeutet nicht, dass in der Schweiz die guten Ideen nicht vorhanden sind, sondern mehr, dass diese einfach nicht von institutionellen Venture Capital Gesellschaften finanziert werden.*
 - *In vielen Rankings, u.a. auch von der OECD, steht die Schweiz immer an erster Stelle, wenn es um Innovation geht. Ausserdem verfügt die Schweiz über einen sehr attraktiven Corporate Sektor mit weltweit führenden Unternehmen im Pharma und Biotech Bereich, im Bereich Robotik, Industrial Applications und Specialized Machines (z.B. Geberit, Hilti oder*

auch Bühler sind weltweit führend). Zusätzlich haben wir in der Schweiz den weiteren Vorteil: wir haben sehr viele reiche Leute, die auch bereit sind Geld zu investieren. Dies ist halt nicht institutionelles Kapital, sondern meist informell, und deshalb auch oft nicht in Statistiken erhalten. Darunter gehören z.B. Daniel Gutenberg, der bereits über 100 Unternehmen mitfinanziert hat, Bernd Pfister auch selbst, Mike Näf, der Gründer von Doodle, Klaus Hommels, einer der Mitbegründer von Lakestar, sowie die beiden Partner bei btov Florian Schweitzer und Alexander Stoeckel. Dies sind nun nur ein paar wenige, es gibt noch viele weitere Privatpersonen, die viel in der Schweiz investieren. Vor allem in Internet-basierte Unternehmen wird von Schweizer Investoren sehr viel investiert.

- *Auch die erfolgreichen Gründer, die bereits finanziert wurden, auch die werden oft selbst aktiv und beginnen in neue Unternehmen zu investieren.*
- *Es ist auf jeden Fall genügend Geld da. Vor allem kleinere Beträge, darunter zählt Herr Pfister auch 2-5 Mio. CHF, findet man noch relativ einfach. Wo es aber definitiv ein echtes Problem und ein deutliches Finanzierungsloch gibt, ist bei Beträgen, wo die grossen institutionellen Venture Capital Gesellschaften reinkommen (Beträge zwischen 15-50 Mio.)*
- *Es gibt viele Ventures in der Schweiz und auch genügend Geld. Diese Unternehmen, die sich beklagen, es sei nicht genügend Finanzierung vorhanden, haben meist keine gute Idee. Denn bei einer guten Idee bekommt man auch fast immer Geld.*
- *Trotzdem stehen sich Schweizer Start-ups heutzutage einer grossen Herausforderung gegenüber. Die Zeit, die man hat, um sich auf globaler Ebene zu beweisen, um wirklich von null auf hundert zu kommen und die internationale Konkurrenz «auszuschalten», ist bei den meisten Start-ups, vor allem im ICT Bereich, rund 18 Monate. Meistens entstehen zur gleichen Zeit ganz viele Unternehmen, die das gleiche Ziel verfolgen. In dieser Hinsicht sind Schweizer Unternehmen oft einfach noch zu langsam, den globalen Markt zu erobern. Viele warten viel zu lange und die einzige Möglichkeit, die dann noch bleibt, ist von einem amerikanischen Unternehmen aufgekauft zu werden.*
- *Die Israelis, zum Beispiel, sind in dieser Hinsicht viel schneller, da ihr Heimmarkt zu klein und zu wenig attraktiv ist. Deshalb müssen die Israelis*

von Beginn an global denken und schauen auch direkt in den amerikanischen Markt. Die meisten israelischen Ventures suchen auch direkt von Anfang nach Finanzierung in den USA. Israelische Venture Capital Gesellschaften bieten meist nur kleinere Finanzierungsbeträge. Die Amerikaner nehmen viel schneller grössere Finanzierungsbeträge in die Hand.

- *In ganz Europa gibt es kaum ein Land, das ähnlich handelt im Venture Capital Bereich wie die Amerikaner. Die grossen Gesellschaften in den USA, verfügen über krasse Netzwerke sowie die besten Manager und sehr gute «track records».*
- *In der Schweiz sitzen unsere Gründer zu lange auf ihrer Idee herum und sind zu wenig proaktiv, um auf solche grossen Venture Capital Gesellschaften zuzugehen.*
- *In der Schweiz ist man sehr stark in der Technologieentwicklung, aber man ist nicht fähig diese zu kommerzialisieren und Unternehmen von null auf hundert zu skalieren. Man muss in der Schweiz vermehrt externe Leute und erfolgreiche Manager in ein Start-up reinbringen, die bereits einen «track record» von zwei erfolgreichen Exits aufweisen können. Solche Leute werden in der Schweiz erst viel zu spät ins Boot geholt.*

Zusammenfassend ist in der Schweiz genügend Kapital vorhanden, aber man ist zu langsam und man bringt zu wenig früh erfolgreiche Manager ins Start-up. Deshalb schaffen es Schweizer Start-ups meist gar nicht erst auf die globale Bühne, sondern werden davor schon von einem amerikanischen Unternehmen weggekauft.

Vor allem im Bereich Internet und die darunterliegende Infrastruktur sind wir in der Schweiz nicht so stark. Die ganze Deeptech Industrie hinter dem Internet und ICT Applikationen wie z.B. die ganze Semiconductor Industrie oder auch Artificial Intelligence da hat die Schweiz viel zu stark den Anschluss verpasst und die Amerikaner sind hier deutlich führend. Aber nicht nur die Schweizer waren hier zu langsam. Es gibt kaum ein Land in

Europa (ausser evtl. Grossbritannien im Bereich AI), das in diesem Bereich mit den USA mithalten kann.

2. Sind Sie auch der Meinung, dass die Schweiz den Anschluss verpasst hat in Branchen, in der sie historisch stark ist wie z.B. Biotech, Medizinaltechnik und in der Maschinenindustrie?
 - *Die Amerikaner sind nicht in allen Bereichen stärker, das ist klar. Es gibt einige Industrien in Europa, in denen die Europäer deutlich führend sind. Trotzdem versuchen die Amerikaner auch diese Industrien anzugreifen. Ein gutes Beispiel ist die Automobilbranche in Deutschland. Hier haben sowohl die Amerikaner als auch die Chinesen realisiert, dass sie den Deutschen hier ihre führende Position nicht wegnehmen können. Nichtsdestotrotz sind die Amerikaner und die Chinesen in neuen Technologien rund um das Thema Mobilität sehr stark geworden (Batterietechnologie, Hybridtechnologie, aber auch unterschiedliche Mobilitätskonzepte wie Uber etc.). Auch mit dem Tesla haben die Amerikaner wieder ein Coup geleistet, den die Deutschen nur schlecht wieder aufholen können. Im Tesla ist nicht die Motortechnik das interessante, sondern die Batterie, sowie die ganze Software innerhalb des Fahrzeugs (z.B. Musik, Display, Fahrassistent etc.)*
 - *Da gibt es viele andere Industrien und Technologiebereiche, in denen das ähnlich ist, wo die Europäer nach und nach die Vorherrschaft verlieren.*

3. Werden in der Schweiz gewisse Massnahmen, z.B. auch auf politischer Ebene, gemacht, um vermehrt in zukunftssträngige Technologien zu investieren und diese dann auch schneller zu kommerzialisieren?
 - *Ja, zum Beispiel mit der Entrepreneur Foundation von Alt-Bundesrat Schneider-Amman versucht man mehr institutionelles Venture Capital zu verteilen. Der Fonds verfügt über ca. 400 Mio., die investiert werden können. Dies ist eine gute politische Übung und zeigt auch einen gewissen Effort.*

4. Was ist Ihre Meinung zur Förderung von institutionellem Venture Capital durch staatliche Fonds, wie es auch in der EU gemacht wurde?
- *Ein gewisses politisches Engagement in diesem Bereich ist sicher nicht schlecht. In der EU hat man das auch gemacht mit dem European Investment Fonds. Es ist eine typisch «sozialistische» Herangehensweise, mit staatlichen Geldern den Markt anzukurbeln. Trotzdem hat es den Markt in der EU angetrieben. Ohne solche Initiativen hätte es nach der Dotcom Blase in der EU noch trister ausgesehen. Trotzdem muss man beachten, dass bei solchen staatlichen Fonds das Geld meist nicht am effizientesten investiert wird. Trotzdem war es eine gute Übung da es einen konstanten Geldfluss geschaffen hat. Es wurde zwar viel Geld versenkt, aber es gab natürlich auch ein paar erfolgreiche Hits.*
 - *Trotzdem ist ein staatlicher Fonds, genau wie in der EU vermutlich nicht der richtige Weg für die Schweiz. Bei der SECA versucht man es auch so zu machen. Was der Schweiz langfristig vermutlich mehr bringt, ist wenn man versucht grosse amerikanische Investoren (wie z.B. Kleiner Perkins) durch attraktive Rahmenbedingungen in die Schweiz zu locken. Zum Beispiel, mit attraktiven Steuern oder auch Investmentbeiträgen in diese Fonds, solche Unternehmen anzulocken, einen Sitz an der Bahnhofstrasse in Zürich oder in Zug zu eröffnen. Es sollte mehr die Infrastruktur geschaffen werden, um geniale Manager mit viel Geld reinzuholen.*
 - *Zug hat die höchste GDP Dichte und höchste Dichte an Computer. Darauf sollte man aufbauen. Die Schweizer müssen das weiter machen, worin sie gut sind und gute Rahmenbedingungen schaffen. Grundsätzlich will niemand dieser grossen Investment Gesellschaften in Guernsey oder auf den Cayman Islands sitzen. Die Schweiz im Herzen von Europa könnte einen viel attraktiveren Standort bieten und mit guten Rahmenbedingungen wettbewerbsfähig werden, um solche Gesellschaften anzuziehen. Singapur macht dies bereits ein bisschen und in Europa natürlich auch Luxemburg.*
 - *In Bern werden einem jedoch seit Jahren hier Steine in den Weg gelegt und vor allem von der politischen Linke werden solche Vorstösse nicht gerne gesehen. Leider existiert in der Schweiz eine politische Kultur, in der Initiativen gestartet werden, ohne langfristigen Impact, aber mit viel administrativem Aufwand.*

- *In dieser Hinsicht ist Herr Pfister ein wenig pessimistisch und glaubt, dass die Schweiz nicht auf dem richtigen Weg ist. Die Schweiz überlegt nicht genug, wie sie Wettbewerbsvorteile gegenüber den Amerikanern und anderen Europäern schaffen kann. Man muss unbedingt wieder den Finanzplatz stärken. Die Luxemburger dienen hier als gutes Vorbild. Man hat viele attraktive Bereiche des Finanzplatzes in der Schweiz durch politische und steuerliche Massnahmen an andere Finanzplätze, vor allem London verloren. Darunter zum Beispiel der Goldhandel oder auch der Bondhandel aufgrund der Einführung der Stempelabgaben. Das ist im Bereich des Venture Capitals natürlich genauso.*
- *Die Schweiz ist grundsätzlich sehr gut im Bereich Private Equity (PE), da es wenig Regulierung gibt, da es historisch für die FINMA nicht interessant war diesen Bereich zu regulieren. Daraus sind viele grosse PE Firmen wie LGT Capital oder die Partners Group entstanden. Aber jetzt gibt es in Bern plötzlich mehr «awareness» und somit kommt auch die Regulierung.*
- *Heutzutage stellen PE Firmen mehr Compliance Officer als Investment Manager an, da sie in Europa nur so von Regulierungen überhäuft werden. Damit verspielt man es sich und solche Gesellschaften wandern einfach an andere Standorte ab.*

Interviewnotizen Caroline Gueissaz

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Early-stage Finanzierung ist in der Schweiz sehr einfach und es gibt da fast schon zu viel. Wenn man aber auf der Suche nach Brückenfinanzierung zwischen 2-10 Mio. CHF ist, dann ist es unglaublich schwierig in der Schweiz. Für sehr grosse Beträge suchen die meisten Start-ups dann sowieso im Ausland, da an solche Beträge meist auch eine globale Expansion geknüpft ist bzw. das Start-up bereits international tätig ist. Eine Ausnahme ist die Pharma, Life Sciences und die Biotechnologie-Branche, wo man auch aufgrund von internationalen ansässigen Konzernen wie Novartis oder Roche, relativ einfach an höhere Summen kommt.

Gerade die Phase der Brückenfinanzierung ist in der Schweiz sehr kritisch und da verlieren wir in der Schweiz zu viele qualitative Unternehmen ans Ausland. Das ist sehr schade, da man sehr viel Geld in die Forschung und Bildung steckt, aus denen solche Start-ups dann entspringen, aber nicht in der Schweiz bleiben.

2. Geht dies, Ihrer Meinung nach, auf zu wenige Gründer oder zu wenige Kapitalgeber zurück?

Es gibt in der Schweiz nur sehr wenige Organisationen, die viel Geld zur Verfügung stellen können. Es gibt z.B. Creathor Ventures oder Redalpine, aber wirklich grosse Venture Capital Fonds gibt es in der Schweiz leider nicht. Solche grösseren Fonds suchen dann natürlich auch nicht nur Projekte in der Schweiz, sondern auch meistens im nahen Ausland. Da es zu wenige Akteure gibt, die hohe Beträge investieren können, sind viele Start-ups gezwungen sich im Ausland nach Kapital umzusehen.

Dies gilt vor allem für die Brückenfinanzierung und Later-stage Finanzierung. Im Early-stage Bereich gibt es sehr viel Konkurrenz und sehr viel Geld in der Schweiz. In diesem Bereich muss man wirklich um die guten Projekte kämpfen. Ein grosses Problem mittlerweile, welches auch mit dem Hype um Start-ups und vor allem um Start-ups im Early-stage Bereich entstanden ist, sind die unglaublich hohen Bewertungen, die diese Start-ups aufweisen, obwohl sie oftmals noch kein richtiges Produkt bzw. keine Kunden vorweisen können. Dies ist sehr problematisch für private Early-stage Investoren oder auch Business Angels, da diese bei so hohen Bewertungen gar nicht mehr einsteigen können.

In der Frühphasenfinanzierung gibt es auch unzählige Organisationen und Initiativen, die Start-ups unterstützen, sei es finanziell oder durch Coaching Programme etc. Diese Unterstützung zieht sich aber nicht weiter bis hin zur Brücken- und Wachstumsfinanzierung, was für viele Start-ups dann problematisch wird.

Ausserdem sind wir in der Schweiz nicht wie in Kalifornien. Bei uns gibt es keine Privatpersonen, die einfach mal 50 Mio. CHF in ein Early-stage Start-up

investieren. Es gibt in der Schweiz, wenn man wirklich von institutionalisiertem Venture Capital spricht, so wie man es aus den USA kennt, fast niemanden. Für Pharma und Life Sciences ist es nochmal etwas anders. Da gibt es sehr grosse Fonds wie z.B. den Novartis Venture Fund. Andere grössere Fonds sind Redalpine oder Index Ventures.

3. Wie schätzen Sie das Potenzial von Initiativen wie dem Swiss Entrepreneur Fund oder dem Henri B. Meier Zukunftsfonds ein?

Solche Initiativen zeigen, dass der Wille besteht, das Problem anzugehen. Trotzdem sind solche Initiativen sehr stark politisch angehaucht. Es gibt da so viele unterschiedliche Stakeholder, die ihre Finger im Spiel haben. Dies macht den ganzen Prozess sehr langsam und auch politisch motiviert.

Der grosse Trend besteht fast eher bei den Corporates, die jetzt grosse Corporate Venture Funds aufbauen. Die Swisscom ist da seit Jahren sehr aktiv und ist auch jetzt wieder im Prozess einen neuen grossen Fonds aufzubauen. Andere, die auch sehr aktiv sind, sind z.B. Zühlke Ventures oder die Zürcher Kantonalbank. Über die letzten Jahre sind auch sehr viele neue Player wie die Schweizer Post, die SBB oder die Helvetia Versicherung hinzugekommen. Dies wird deutlich sichtbar auch an den vielen Accelerator Programmen, die über die letzten Jahre entstanden sind. Z.B. MassChallenge oder KickStart sind grosse Initiativen.

4. Wie hat sich der Venture Capital Markt, Ihrer Meinung nach, über die letzten Jahre entwickelt?

Vor allem auf Seite der Start-ups hat sich sehr viel getan. Start-ups haben heutzutage eine bessere Qualität und sind besser vorbereitet (z.B. im pitchen oder im Fundraising Prozess). Dies lässt sich auf viele unterstützende Initiativen zurückführen. Unter anderem das Coaching-Programm von Innosuisse ist hier zu nennen.

Auf Seite der Kapitalgeber ist es in der Schweiz nicht unbedingt einfacher geworden. Die Möglichkeit mit Start-ups Geld zu verdienen ist in der Schweiz nicht gut. Es gibt viel zu viele Start-ups und auch viel zu viele Investoren, vor

allem im Early-stage Bereich. Es gibt jedoch auch unglaublich viele Start-ups, die nicht von guter Qualität sind. Auch die Bewertungen sind viel zu hoch. In 50% der Fälle verliert man als Investor sein Geld. In 30-40% Fällen schafft man ein Break-even und in den restlichen 10-20% macht man vielleicht einen kleinen Profit, aber die wenigsten schaffen wirklich einen hohen Return.

5. Wie hat sich die Attraktivität zum Gründen, Ihrer Meinung nach, entwickelt?

Als Gründer wird man heute in der Schweiz sehr stark unterstützt. Es gibt viele Initiativen wie das IFJ, die den Gründern unter die Arme greifen. Wir haben nicht das attraktivste Milieu in der Schweiz, aber es ist deutlich besser geworden.

Der schlimmste Moment war als der Kanton Zürich begann Steuern basierend auf dem Wert der letzten Finanzierungsrunde zu erheben. Das war ziemlich unüberlegt und hat die ganze Start-up Welt erschüttert. Es wurde ja dann zum Glück wieder rückgängig gemacht.

Im Vergleich mit dem Ausland ist es in der Schweiz immer noch nicht attraktiv für einen Kapitalgeber. Als privater Investor wird man in der Schweiz überhaupt nicht unterstützt. In der Schweiz versucht man für die Start-up Szene die gleichen Methoden anzuwenden wie bei den KMUs und das funktioniert einfach nicht. In Frankreich kann man zum Beispiel die Investitionssumme alleine schon von den Steuern abziehen. Ich bin immer noch sehr erstaunt, dass die Schweiz, die in anderen steuerlichen Themen eher progressiv ist, hier noch nichts veranlasst hat.

Es gibt in der Schweiz enorm viele Leute, die gerne in Start-ups investieren würden und das Ökosystem unterstützen wollen. Als Privatperson ist es aber nach wie vor sehr schwierig und man wird nicht unterstützt. Auch die Banken haben keine Kompetenzen private Kunden in Angelegenheiten rund um Venture Capital zu beraten. Es gibt jedoch viele Bankangestellte auch bei Business Angels Schweiz, die sich gerne mehr über das Thema Venture Capital informieren möchten und dies auch mit ihren Kunden (z.B. HNWI) besprechen wollen. In dieser Hinsicht besteht auf jeden Fall viel Interesse in der Schweiz.

6. Im internationalen Vergleich, von wem kann sich die Schweiz bezüglich Venture Capital noch etwas abschauen?

Für die Schweiz ist Israel klar ein Vorbild, da es von der Grösse ungefähr ähnlich ist wie die Schweiz. Und die Schweizer fragen sich oft, weshalb sie nicht so erfolgreich sind wie die Israelis. Der grosse Unterschied besteht darin, dass die Israelis eine sehr starke Verknüpfung mit den USA haben. Die USA saugt direkt alles ab, was aus Israel hervorgebracht wird. Damit haben israelische Start-ups auch von Anfang an den Blick auf einen internationalen bzw. auf den amerikanischen Markt gerichtet. Dieser Link zu den USA ermöglicht es diesen Start-ups sehr schnell zu wachsen.

Eine andere interessante Szene ist in Berlin. Und natürlich die USA als Vorreiter der Venture Capital Industrie. Von da kommt ja auch das ganze Konzept rund um Venture Capital und da ist der Venture Capital Markt auch am aktivsten. Aus den USA kommen auch alle grossen Start-ups und grossen Venture Capital Gesellschaften.

Europa hat es in dieser Hinsicht noch nicht geschafft auf ein ähnliches Niveau wie die USA zu kommen.

7. Was sind, Ihrer Meinung nach, konkrete Massnahmen, die helfen können das gesamte Ökosystem zu fördern?

Das steuerliche System in der Schweiz ist natürlich noch ein Problem. Die Besteuerung ist wirklich unattraktiv für Gründer, aber noch mehr für Investoren.

Start-ups sind in Bern kein Begriff. Da kennt man nur KMUs. Deshalb geht auch die Steuerreform in diesem Bereich so langsam voran. Trotzdem gibt es einige Initiativen, die sehr stark förderlich sind für das gesamte Ökosystem wie z.B. Innosuisse.

Das Problem in der Schweiz ist aber auch der «Kantönligeist». Es gibt einen Art Wettbewerb zwischen den Kantonen, wer die besseren Start-ups hervorbringt. Dies vor allem zwischen Zürich und Lausanne. Die Kantone sollten jedoch

lieber vermehrt zusammenarbeiten. Start-ups denken nicht auf kantonaler Ebene, wenn dann auf schweizerischer, europäischer oder sogar internationaler Ebene.

8. Wie hat sich, Ihrer Meinung nach, der informelle Venture Capital Markt oder auch der Business Angels Markt in der Schweiz entwickelt?

Es gibt zwei Welten im Bereich des informellen Venture Capitals. Der eine ist non-profit und der andere ist for-profit. Vor allem die Entwicklung von investiere.ch ist sehr interessant und es wird spannend sein zu sehen, wie sich dies in den kommenden Jahren entwickeln wird. Investiere.ch hat ziemlich breit und auch gross angefangen.

Die Business Angel Netzwerke im non-profit Bereich (z.B. SICTIC) müssen noch mehr zusammenarbeiten. Da ist man aber auch schon dran.

Es hat sich viel getan in der Schweiz und der Markt im informellen Venture Capital hat sich auch stark professionalisiert. Trotzdem ist es für niemanden einfach.

Interviewnotizen Alexander Stoeckel

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Ja, es gibt zu wenig Venture Capital in der Schweiz, vor allem gibt es auch zu wenig schweizerisches Kapital von schweizerischen Investoren. In der Phase Pre-Seed, Seed und auch noch Series A gibt es sehr viel Kapital. Aber bei der Brückenfinanzierung von 5-15 Mio. CHF gibt es wirklich ein Problem in der Schweiz. Genau in dieser Stufe, die Venture Capital und Private Equity verbinden sollte, gibt es in der Schweiz deutlich zu wenige Player und auch zu wenig Kapital.

2. Geht das, Ihrer Meinung nach, mehrheitlich auf zu wenige Gründer oder auf zu wenige Kapitalgeber zurück?

Die Brückenfinanzierung sollte eigentlich von Venture Capitalists bzw. von Frühphaseninvestoren übernommen werden. Die Brückenfinanzierung fällt in deren Aufgabenbereich. Für Private Equity Investoren ist dieser Bereich noch nicht interessant. Es sollte so sein, dass ein Venture Capitalists unterschiedliche Fonds mit Fokus auf unterschiedlichen Wachstumsphasen hat. Ein Fonds mit Fokus auf Frühphasenfinanzierung und ein Fonds mit Fokus auf Wachstumsfinanzierung. Somit kann der Investor ein Unternehmen auf dem gesamten Wachstumsweg begleiten. Somit hat der Investor einen schönen Case, wenn er alles aus einer Hand machen kann. In frühen Phasen sind die Multiples noch hoch, das Risiko natürlich aber auch. Die Höhe der Multiples nimmt dann ab über den Entwicklungs- und Wachstumsverlauf des Unternehmens.

Es gibt viel Potenzial in der Schweiz mit grösseren Fonds, die versuchen genau auf diese Brücken- bzw. Wachstumsfinanzierung abzielen. Dazu gehören neue Initiativen wie der Swiss Entrepreneurs Fund und der Henri B. Meier Zukunftsfonds. Aber auch ausländische Player könnten vermehrt in den Schweizer Markt gezogen werden.

Der reine Fokus auf die Schweiz ist immer schwierig, da der Markt sehr klein ist. Es können aber viele Parallelen mit dem gesamten europäischen Markt gezogen werden. Man sollte die Schweiz in dieser Hinsicht eher als Teil Europas betrachten als ein einzelner Player im europäischen Markt.

3. Wie schätzen Sie die Schweiz im internationalen Vergleich ein, vor allem auch mit anderen europäischen Staaten?

Die Frühphasenfinanzierung ist in der Schweiz sehr gut ausgeprägt, was man auf sehr starke Hochschulen sowie viele Initiativen wie Innosuisse zurückzuführen sind. Grundsätzlich ist auch das Klima in der Schweiz ziemlich gründerfreundlich. Die Steuern sind, im Vergleich mit anderen europäischen Staaten, eher attraktiv und auch ansonsten bestehen attraktive Rahmenbedingungen.

Der Nachteil der Schweiz sind klar die hohen Kostenstrukturen. Das Lohnniveau ist sehr hoch, aber auch administrative Ausgaben können teilweise kaum von einem Start-up getragen werden. Hier sollte man vor allem Berlin nennen, das in dieser Hinsicht natürlich sehr attraktiv ist.

Als zweiter Nachteil ist natürlich auch das Fehlen von Wachstumsinvestoren. Wenn man sehr schwierig Series B und Series C Finanzierung findet in der Schweiz und man als Start-up von Beginn an grosse Wachstumsambitionen hat, ist dies natürlich ein klarer Nachteil. Hier wird sich aber in den nächsten Jahren schnell viel ändern.

4. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen zurzeit für Kapitalgeber in Europa, und speziell in der Schweiz?

Es gibt grundsätzlich in Europa im Vergleich mit den USA eine sehr starke Regulierung im Bereich Venture Capital. Diese gilt sowohl für Privatinvestoren als auch für institutionelle VCs. Es gibt sehr hohe Sicherheitsbarrieren. Regulierung sollte aber grundsätzlich keine Hürde sein, um zu investieren. Z.B. in Deutschland muss man schnell aufpassen, dass man nicht in die BaFin Regulierung kommt, wenn man zusammen mit ein paar Freunden beginnen möchte zu investieren, da es auch als kommerzielles Geschäft gelten könnte. Regulierung ist schon wichtig und sie ist ja auch nicht vom Himmel gefallen, sondern ist eine Reaktion auf Mist, der gebaut wurde.

Für die Schweiz ist eine besondere Herausforderung der direkte Wettbewerb mit anderen kleinen Ländern in Europa wie Luxemburg, Liechtenstein, Andorra, Monaco etc. als Domizil für Kapitalgesellschaften. Die Schweiz wirbt mit solchen Ländern, um Off-Shore Standorte. Die Schweiz hat da leider nichts Grosses erreicht, während Luxemburg sich in dieser Hinsicht sehr gut positioniert hat. Der Vorteil von Luxemburg ist natürlich auch, dass sie Teil der EU sind. Viele der Frühphasen VCs sind nicht in der Schweiz domiziliert.

5. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen für Gründer zurzeit?

Steuern, Administration und Regulation sind auf jeden Fall die grössten Hürden für Gründer in Europa. In der Schweiz sind die Rahmenbedingungen gut, aber

nicht unglaublich attraktiv. Z.B. der Kanton Zürich versuchte die Steuererhebung von Start-ups über die Bewertung in der letzten Finanzierungsrunde zu machen. Das war eine schreckliche Idee und wurde zum Glück wieder rückgängig gemacht.

Es gibt grundsätzlich auch sehr wenig Transparenz im Finanzierungsbereich. Hier gibt es aber ein paar lobenswerte Plattformen, die versuchen mehr Transparenz zu schaffen und versuchen Finanzinvestoren einfacher mit Jungunternehmern zu verbinden.

Finanzierung ist eigentlich nicht eine der grössten Herausforderungen für Gründer meiner Meinung nach, da das Volumen an Venture Capital in Europa über die letzten Jahre immer konstant gestiegen ist.

6. Wie schätzen Sie die Mentalität gegenüber Unternehmertum in Europa ein?

Es gab vor allem einen Shift im Mindset von Studenten. Es gibt heutzutage viel mehr Studenten, die interessiert sind an Entrepreneurship. Das war vor 10-20 Jahren noch nicht so. Gleichzeitig hat aber auch der Appetit von Investoren für die Asset Class Venture Capital deutlich zugenommen. Trotzdem hat die Venture Capital Industrie in Europa noch nicht die Performance geliefert, die man sich von ihr gewünscht hätte.

Was man auf jeden Fall noch mehr angehen muss, ist das Involvement von grossen Pools an Kapital im Venture Capital Markt. Dazu gehören z.B. die Pensionskassen. Es müsste eine Art DACH Fonds für Venture Capital geben. Grundsätzlich investieren die Pensionskassen jeweils nur 50-100 Mio., was bedeutet, dass der Fonds gut mal 500 Mio. an Volumen haben müsste. Wenn man so etwas hinbekommen würde, dann würde nochmal so viel mehr Kapital zur Verfügung stehen.

Die Ursachen liegen wirklich bei der Performance (es gibt noch keine richtig grossen Erfolgsgeschichten wie z.B. Google aus Europa) und bei der Grösse der vorhandenen Fonds.

7. Beobachten Sie eine grössere Bereitschaft der Pensionskassen in die Asset Class Venture Capital zu investieren?

In der Schweiz gibt es ja eine gesetzliche Mindestanlagequote, sowie Quoten für die unterschiedlichen Anlageklassen. Die grossen Vehikel, also grosse Fonds mit viel Kapital gibt es nun mal in der Schweiz nicht bzw. es gibt sehr wenig Auswahl für die Pensionskassen. Der Venture Capital Markt ist zudem sehr intransparent bzw. zugeknöpft, noch deutlich mehr als Private Equity.

Sobald die richtigen Vehikel, also z.B. grössere Fonds bestehen und auch die Performance angemessen ist, dann kann man die Pensionskassen auch leicht gewinnen.

8. Findet, Ihrer Meinung nach, auch ein Kompetenzaufbau bei den Pensionskassen im Bereich Venture Capital statt?

Venture Capital macht immer noch ein sehr kleiner Teil der Investitionen bei den Pensionskassen aus. Die Pensionskassen bedienen sich auch meistens externer Berater, wenn es darum geht in neue Anlageklassen zu investieren. Diese machen dann einen Anlagevorschlag. Venture Capital wird bei den Pensionskassen, im Vergleich zu den USA, immer klein bleiben. Der Betrag für die alternativen Anlageklassen wird nie 10% übersteigen und davon wird maximal die Hälfte in Venture Capital gesteckt.

9. Was ist ihre Meinung zu halb-privaten Initiativen wie dem Swiss Entrepreneur Funds bzw. dem Zukunftsfonds?

Solche Mittel sind sehr gut und zeigen, dass es in der Schweiz in die richtige Richtung geht. Die Gefahr ist natürlich das crowding-out von Privatinvestoren durch staatliche Vehikel. Solange solche staatlichen Vehikel nur fund-of-fund Strukturen machen, sollte dies kein Problem sein, aber sobald direkte Investitionen getätigt werden, könnte diese Gefahr aufkommen.

Grundsätzlich muss man sich fragen, was man denn gerne hätte. Ob man gerne Fondsmanager hat, die wirklich «skin-in-the-game» Investitionen tätigen oder

ob man eben staatliche Fonds will. Grundsätzlich ist es attraktiver, wenn man eine attraktive private Szene hat. In der Schweiz versucht man auch, viel mehr als in Deutschland, den Sektor privat aufzubauen ohne staatliche Fördermittel.

In Deutschland ist der grösste Venture Capitalist ein staatlicher Venture Capital Fonds und dies hat zu zahlreichen Problemen und vor allem crowding-out geführt. Zudem ist in Deutschland in jedem Bundesland nochmal ein anderer Player wichtig. In der Schweiz besteht diese Gefahr viel weniger.

10. Welche interessanten Entwicklungen beobachten Sie für die Zukunft in der Venture Capital Branche?

Auf jeden Fall die technologische Komponente, die den Markt zurzeit beeinflusst wie ICOs, STOs oder auch Coin-based investing. Neue technologische Entwicklungen werden den Venture Capital Markt auch stark beeinflussen. Es gibt immer Leute, die argumentieren, dass solche neuen Instrumente den klassischen VC Markt verdrängen werden, aber vermutlich wird es mehr so sein, dass Venture Capitalists diese neuen Technologien selbst beginnen zu nutzen. Die Branche selbst wird vermutlich nicht verdrängt. Solche Technologien würden ermöglichen, dass man deutlich schneller investieren kann und die ganzen Assets viel schneller digitalisiert sind. Dies verschafft mehr Liquidität und weniger rigide Kapitalbindung. Damit drehen Portfolios schneller und der ganze Markt wird deutlich belebt.

Interviewnotizen Thomas Kaiser

1. Gibt es, ihrer Meinung nach zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Die Frage ist immer, ob es sich bei einem Kapitalmangel um ein angebotsseitiges oder ein nachfrageseitiges Problem handelt. In der Schweiz ist es meiner Meinung nach auf beiden Seiten.

Zudem muss man noch definieren, was Venture Capital in der Schweiz bedeutet. Es gibt vor allem zu wenig Kapital, das von Schweizer Investoren in der Schweiz investiert wird. Viele Schweizer Investoren investieren vermehrt im Ausland und viel Geld, das in der Schweiz investiert wird, stammt aus dem Ausland.

Zudem muss man immer noch aufpassen, über welche Branchen man denn spricht. Ich komme aus einer ICT und ConsumerTech Branche. Viele der Aussagen in diesem Interview werden nicht auf die Pharma, Life Sciences oder Biotechnologie Branche zutreffen, da diese bereits viel etablierter ist und auch ganz andere Player da mitmischen.

Grundsätzlich aber kann man feststellen, dass es im Schweizer ICT und Fintech Segment zu wenig Engagement von Seiten der Schweizer Geldgeber gibt. Grundsätzlich lassen sich die Schweizer Investoren grob in drei Gruppen einteilen:

1) Finanzinvestoren. Diese sind meistens in der Schweiz in dieser Form nicht verfügbar und noch viel weniger mit Schweizer Geld. Die grossen Fonds und Family Offices werden hauptsächlich von ausländischem Geld regiert. Eine interessante Frage ist natürlich wie hoch der Prozentsatz ist von Schweizer Geld bei Schweizer Fonds. Dazu gibt es nur sehr wenige öffentliche Zahlen. Ein grosser Geldgeber ist da der EIF (European Investment Fund), wo auch viele Schweizer Funds wie b-to-v Fundraising betreiben.

Viele der international ausgerichteten Family Offices oder der internationalen Privatinvestoren haben höchstens ihren Steuersitz in der Schweiz. Aktive Investitionen solcher Investoren ins Schweizer Ökosystem sind sehr selten.

2) Die zweite Gruppe sind die Corporates. Corporates in der Schweiz sind grausam hinterher, was die Adoption von VC Konzepten angeht. Meistens sind Venture Capital Investitionen gar nicht Teil der Corporate Innovation Roadmap (o.ä.). Bei Pharma ist das nochmal sehr anders, da das Business Modell auf neuen Entwicklungen basiert und man eben nicht alles selbst entwickeln kann. Hier liegen die Schweizer Corporates vor allem im Vergleich mit den USA oder auch skandinavischen Ländern deutlich zurück. In der Schweiz muss man den meisten Corporates noch den Unterschied zwischen Venture Capital und Accelerator Programmen erklären. Viele der Innovationsinstrumente sind auf C-Level Ebene noch völlig unbekannt. Das ist dann vor allem ein Problem bei der Mittelallokation von Corporates. Die Mittel fliessen gar nicht in Venture Capital, da es einfach kein Begriff ist. Das gesamte VC Segment wird von vielen

Corporates kaum oder gar nicht berücksichtigt. Und dies passiert leider vor allem in Branchen, die jetzt stark von der Digitalisierung erfasst werden (Finanzindustrie, Industrie, Insurance oder Retail). Es gibt leider nur sehr wenig ernst zu nehmende VC Initiativen von Corporates.

3) Die dritte Gruppe umfasst Investoren mit sehr hohem Investitionsvermögen wie z.B. die Pensionskassen oder andere institutionelle Anleger (Asset Management, Private Wealth Management). Wenn in dieser Gruppe noch mehr Mittel der Anlageklasse Venture Capital zugeordnet würden, dann würde das schon einen sehr grossen Unterschied machen. Private Equity ist sehr gross, vor allem mit der Partners Group, die in diesem Bereich eine sehr starke Performance zeigen konnte. Von der dritten Gruppe fliesst zurzeit aber kaum Geld in das lokale Start-up Ökosystem und auch von Private Equity Investoren wird dieser Bereich zu wenig berücksichtigt.

Das Ziel ist grundsätzlich die zweite und dritte Gruppe mehr zu aktivieren. Dann könnte man viel einfacher die Lücke schliessen und den durchschnittlich pro Runde investierten Betrag deutlich erhöhen. Wenn man sich die totale Höhe der «Top 20 rounds of capital invested» in der Schweiz im internationalen Vergleich anschaut, dann schneidet die Schweiz hier immer noch sehr bescheiden ab. Die Höhe der Summe, die pro Runde investiert wird, ist immer ein guter Indikator, ob die Bereitschaft besteht, in Wachstumsphasen zu investieren.

Business Angels kann man in der Schweiz sehr gut finden. Diese sind bezüglich Branchen sehr breit abgestützt und bringen sehr viel Erfahrung mit. Auch im Bereich Early-stage und Series A kann man noch sehr gut Investoren finden. Wo es dann richtig schwierig wird, ist im Bereich Series B und C. Aufbauinstitutionen gibt es kaum. Solche Start-ups wandern dann schnell ins Ausland ab, wo die grossen Fonds mit dem internationalen Geld warten. Oder wo man dann auch einfacher an Private Equity kommt. In der Schweiz leistet man sehr viel Aufbauarbeit, um danach die guten Start-ups auf dem Silbertablett dem Ausland zu servieren. Dies ist sehr problematisch, da in späteren Phasen

meistens bereits deutlich weniger Risiko besteht und die Bewertungen auch schon hoch sind.

Finanzielle Mittel für grosse Runden sind in der Schweiz einfach nicht vorhanden. Corporates und institutionelle Anleger engagieren sich einfach zu wenig. Es gibt eine sehr grosse Zurückhaltung im Bereich Venture Capital von solchen Investoren.

2. Welche Initiativen gibt es, die genau da ansetzen diese zwei Investorengruppen zu gewinnen?

Initiativen wie der Zukunftsfonds oder der Swiss Entrepreneurs Fund sind natürlich sehr willkommene Initiativen. Trotzdem muss man aufpassen, dass solche Initiativen nicht zu stark politisch motiviert sind, da dies nicht wirklich funktioniert.

Auch der Zukunftsfonds hat es nicht leicht, da es sehr schwierig ist die Pensionskassen für ein solches Projekt zu gewinnen. Die Pensionskassen Landschaft in der Schweiz ist sehr fragmentiert und sehr eingespielt. Die Pensionskassen machen ihre Mittelallokation seit Jahren immer etwa gleich. Es haben sich gewisse Gewohnheiten eingespielt und es ist einfach praktisch es so zu machen, wie man es bisher immer gemacht hat. Es ist schon viel einfacher, wenn ein Betriebsmitarbeiter bei einer Pensionskasse oder z.B. bei einer ZKB die Initiative ergreift und einen Vorstoss bzw. einen Vorschlag macht in Richtung Venture Capital.

Die Swisscom setzt auch in diesem Bereich an und versucht einen neuen Fonds für die Wachstumsphase aufzubauen. Aber auch das ist sehr schwierig, vor allem mit der geplanten 0% Management Fee der Swisscom.

Die Partners Group, da ja hochprofessionell aktiv ist im Bereich Private Equity konnte z.B. auch beweisen, dass sie die entsprechenden Returns liefern kann. Das ist im Bereich Venture Capital noch anders. Da muss man zuerst beweisen können, dass diese neue Asset Class bzw., dass ein solcher Fonds überhaupt die erwartete Performance liefern kann. Da gibt es einfach enorme Zurückhaltung auf Seite der Asset Manager. Viele gehen da den einfachen Weg, wo sie einen

historisch positiven Track Record aufweisen können. Dies ist ein vermeintlich sicherer Weg, wo aber viel Kapital in ausländische Anlagen fliesst.

3. Sehen Sie ein Problem in der Schweiz auch die fehlende Nachfrage nach Venture Capital bzw. zu wenig interessante Ideen und Gründer als Ursache?

Es gibt immer mehr Wachstumsvehikel im Finanzierungsbereich. Diese müssen natürlich dann auch qualifizierte Start-ups finden. Es gab eine sehr positive Entwicklung im ICT und Fintech Bereich und es gibt viele spannende Projekte, die sich jetzt der Wachstumsfinanzierung nähern.

Es gibt Fonds wie Redalpine, die machen aber nur einen Bruchteil ihrer Investments in der Schweiz. Aus einer VC Perspektive ist die Schweiz natürlich auch einfach sehr klein und es gibt nicht unglaublich viel Auswahl. Deshalb hat man fast immer eine internationale Perspektive. Die meisten Venture Capital Gesellschaften aus der Schweiz oder mit Sitz in der Schweiz tätigen den Grossteil ihrer Investitionen im Ausland.

Nachfrage und Angebot entwickeln sich aber nach und nach und ergänzen sich gegenseitig. Trotzdem sind wir im internationalen Vergleich natürlich noch weit weg von Investitionsvolumen und absoluten Zahlen in vergleichbaren Ländern.

4. Wird auch versucht, auf Seiten unterschiedlicher Stakeholder, mehr solche «high-potential» Start-ups rauszubringen?

Das Engagement von Corporates ist in diesem Bereich einfach zu tief. Die nächste Phase der Digitalisierung wird im industriellen Umfeld passieren und wird viele grössere, aber auch mittelständische und kleine Unternehmen in der Schweiz sehr stark betreffen. Die Digitalisierung der letzten 20 Jahre hat sich stark um das Internet, Software, soziale Medien und neue Plattformen im Bereich E-Commerce gedreht. Die grossen Start-ups der letzten 20 Jahre (Google, Facebook, Amazon etc.) sind alle in dieser Branche angesiedelt. Nun stehen aber technischere Themen in der Industrie an mit Fokus Themen wie IoT, AI und Augmented und Virtual Reality (IndustryTech oder Fintech). Hierzu gehören auch andere Themen wie Mobilität oder Themen im Bereich Real Estate (PropTech) etc.

In diesem Bereich hat die Schweiz sehr hohes Potenzial durch ihren Bildungsstandort, ihr industrielles Erbe mit grossen Unternehmen wie ABB, aber auch vielen kleinen «hidden champions» im KMU Bereich. Hier macht man sich in der Schweiz noch viel zu wenig Gedanken, was die Digitalisierung für Auswirkungen auf diese Branchen und diese Unternehmen hat. Hier engagiert man sich zu wenig und auch grosse Corporates sind hier wieder einmal zu wenig aktiv. Google und Amazon, die eigentlich traditionell nicht in diesen Bereichen angesiedelt sind, drängen sich nun aber auch in diesen Markt und experimentieren mit AI oder Themen rund um die Mobilität.

Google hat sich in der Schweiz direkt in Zürich niedergelassen und somit sozusagen vor die Tür der ETH gepflanzt. Es sollte nicht so sein, dass sich Google alle guten Leute direkt von der ETH abwirbt. Da müssen sich schweizerische Industrieunternehmen einfach noch deutlich besser platzieren.

Solche Themen gelten nicht nur für die Schweiz, aber auch für Deutschland oder Österreich. Im DACH Bereich gibt es sehr viele Fintech Industrien, sowie sehr viel Ingenieurwissen. Dies ist wirklich in unserer DNA. Die Automobilbranche in Deutschland zum Beispiel ist die grösste Branche in Deutschland, aber muss sich auch noch viel besser im Bereich Digitalisierung platzieren, da sie nun im internationalen Wettbewerb mit Playern wie Google, Amazon oder natürlich Tesla steht. Man sollte in solchen Industrien noch viel mehr versuchen die Digitalisierung von Anfang an mitzugestalten. In dieser Hinsicht gibt es auch viel Druck von der Seite der Politik im Rahmen der Industriepolitik in der Schweiz und in Europa. Im asiatischen Raum wird da aus öffentlicher Hand sehr viel Druck gemacht und auch sehr viel investiert. Hier gibt es z.B. in China ein sehr starker Wille, grosse Infrastrukturinvestitionen zu tätigen und eine solche digitalisierte Industrie schnell aufzubauen.

Hier hat man in Europa ein bisschen zu lange geschlafen und mit der regionalen Industrieförderung im internationalen Wettbewerb ein bisschen den Anschluss verpasst.

Corporates und die Politik müssen noch viel stärker zusammenarbeiten, um hier den Vorsprung der USA oder vor allem auch China wiedergutzumachen.

5. Sollte man in der Schweiz auch versuchen, mehr internationale Kapitalgeber mit Gesellschaftssitz in die Schweiz zu holen? (z.B. internationale Venture Capital oder Private Equity Gesellschaften mit ihrem europäischen Standort in der Schweiz)

Es sollte nicht sein, dass die Schweiz ein Briefkasten Land wird. Ein reiner Verwaltungssitz bringt nichts für die lokale Wirtschaft. Trotzdem ist es mehr als peinlich, dass der Standort Schweiz (früher mal grosser Finanzplatz) hier keine attraktiven Lösungen bieten konnte und somit viel Abwanderung nach Luxemburg, die Cayman Islands oder sogar auch London erleben musste. Trotzdem ist es für das Schweizer Ökosystem nicht attraktiv ein Domizilland aufgrund attraktiver steuerlicher Bedingungen zu sein. Damit wurde noch keinen Franken in das Schweizer Ökosystem investiert.

Der Fokus sollte aber bleiben, mehr Fonds aus der Schweiz auch mit mehr Schweizer Kapital aufzubauen, die sich darauf fokussieren lokal zu investieren. Solche Initiativen sind ja bereits im Aufbau mit einem Fonds der ZKB oder dem Swiss Entrepreneur Fund.

Man sollte auch noch vermehrt die rechtlichen Gesellschaftsformen promoten, die attraktiv sind in der Schweiz wie z.B. die GmbH oder auch die Kommanditgesellschaft. Solche Konstrukte muss man mehr aufbauen, damit mehr Fonds in der Schweiz aufgebaut werden und auch mehr ausländisches Kapital angezogen werden kann, das in der Schweiz investiert wird. Bis jetzt sind solche Angelegenheiten immer noch sehr mühsam und teuer. Und auch Rechtsberater haben zu wenig Kenntnisse mit solchen Strukturen, die für Fonds Manager interessant wären. In Luxemburg ist so etwas nochmal deutlich einfacher. Hier könnte man mehr Transparenz schaffen, Aufklärung zum Thema geben, Hürden senken und steuerliche Vorteile schaffen.

Was man natürlich auch beachten muss, ist, dass die Schweiz in den Consumer Markets (im Bereich E-Commerce zum Beispiel) einfach zu klein ist. Hier sind die Absichten eines Start-ups natürlich klar eine Frage der Mentalität. Hat man

von Anfang internationale Absichten (z.B. Ava und Scandit) oder eher eine lokale Orientierung (z.B. Bexio).

Es braucht aber auf jeden Fall mehr Unternehmen in der Schweiz im Bereich Fintech, die gross denken, globale Lösungen anbieten und sich auf globalen Absatzmärkten positionieren wollen, sowie schnell den professionellen Aufbau von Teams in der Schweiz vorantreiben wollen. Und hier gibt es leider einfach noch zu wenig. Genau in diesem Bereich muss man das Start-up Ökosystem noch mehr befeuern.

Interviewnotizen Matthias Hölling

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Hier gibt es keine eindeutige Antwort. Es gibt zu wenig Venture Capital in der Schweiz, aber man muss ein wenig differenzieren. Die Seed Finanzierung ist sehr einfach, vorausgesetzt das Team und die Idee ist gut. Es wird dann deutlich schwieriger bei Finanzierungen in der Series A und Series B bei Beträgen ab 2-5 Mio. und aufwärts. Das führt dazu, dass es viele Start-ups gibt, aber keines, das richtig gross werden kann bzw. keines, das diesen «Unicorn»-Status erreichen kann.

Dies liegt unter anderem an der Schweizer Mentalität und daran, dass zu wenig Mittel in Venture Capital fließen. Es gibt einige VC Fonds in der Schweiz, auch viele im Grossraum Genf, die über genügend Kapital verfügen, dies aber vorwiegend ausserhalb der Schweiz investieren.

Die Rahmenbedingungen in der Schweiz sind auch nicht besonders attraktiv. Es gibt viel zu wenig Leute, die Firmen gründen wollen, die überdurchschnittlich wachsen sollen (also keine klassischen KMUs). Viele Gründer in der Schweiz haben vielmehr die KMU-Mentalität und sind zufrieden mit einem Unternehmen, das eher KMU-Status hat. Dies ist vor allem der Fall in stark industriellen und technischen Bereichen.

In der Schweiz gab es auch historisch einige sehr frühe Exits, obwohl noch keine richtige Wertschöpfung bestand und die Käufer eigentlich mehr an den Kompetenzen des Teams interessiert waren. Ausser im Pharma Bereich gibt es sehr selten grosse Exits. Dementsprechend können die Schweizer Start-ups nicht wirklich die Performance aufzeigen, die von klassischen VCs erwartet wird.

In letzter Zeit gibt es zwar neue Entwicklungen zusammen mit den Banken diese Problematik zu beheben mit dem Aufbau des Zukunftsfonds und des Swiss Entrepreneurs Fund. Dies sind positive Entwicklungen, aber die Bereitschaft auf der Unternehmerseite muss natürlich auch da sein. Oftmals sind die Gründungsteams oder die Forscher, die hinter einer Technologie stecken dann auch nicht mehr die richtigen Geschäftsführer für ein Unternehmen, das exponentiell wachsen sollte. Man hat in der Schweiz eine starke Forscherkultur und weniger eine kommerzielle Ausrichtung, vor allem im Vergleich mit den USA. Dies widerspiegelt sich auch im Auftrag des Technoparks. Dieser ist stark an die ETH in Zürich gebunden. E-Commerce und Marktplätze sind nicht das, worin die Schweizer besonders gut sind und sollten auch nicht im Technopark anzufinden sein. Der Fokus sollte wirklich auf Deeptech Unternehmen sein. Dies ist auch bei anderen Initiativen wie z.B. dem Kickstart Accelerator der Fall.

Der Grund, weshalb die Schweiz sehr stark im Deeptech ist, weil die Schweiz als kleiner Markt ein guter Versuchsmarkt. B2C und Consumer ist nicht attraktiv in der Schweiz aufgrund der Marktgrösse und der sprachlichen Fragmentierung.

2. Welche Initiativen beobachten Sie auf Seiten der Kapitalgeber und Gründer, die der Problematik in der Schweiz entgegenwirken sollten?

Es passiert auf jeden Fall auf beiden Seiten sehr stark etwas. Der Zukunftsfonds ist eine sehr positive Entwicklung. Dann braucht es nur noch die entsprechenden Unternehmer auf der anderen Seite.

3. Worin sehen Sie die zurzeit grössten Herausforderungen für Gründer in der Schweiz?

Die Hochschulen bilden viele sehr gute Talente aus, aber der Markt ist sehr abgesaugt. Viele grosse Unternehmen wie Google oder auch die Banken saugen viel zu viele gute Absolventen ab. Viele Absolventen wollen aber nicht bei einem Grossunternehmen arbeiten und wollen lieber zu einem Start-up. Das Problem ist dann natürlich aber, dass der Grund, weshalb viele zu einem Start-up wechseln (kleine Grösse, flachere Hierarchie etc.) mit der Zeit weggeht, wenn die Unternehmen sehr stark wachsen. Viele arbeiten eben gerne bei einem Start-up, weil es klein ist und sie viel bewirken können. Bei 30-50 Mitarbeitern kann man das dann nicht mehr.

Auch die administrativen Hürden sind natürlich eine Herausforderung für Gründer. Die Beziehungen zur EU sind nicht immer einfach und es ist schwierig Talente aus dem Ausland zu holen. Dies ist auch politisch ein sehr grosses Thema. Vor allem für Mitgründer oder Mitarbeiter aus nicht-EU Ländern ist es fast unmöglich, da es Kontingente gibt. Es ist sehr schwierig für ein Start-up solche Kontingente zu bekommen. Diese werden meistens an grosse Firmen vergeben.

4. Wie schätzen Sie die Qualität des Technologietransfers in der Schweiz ein?

Der Technologietransfer ist sehr gut. Auch die Schrauben von Seiten der Unis werden angezogen, um eine hohe Qualität erhalten zu können. Gerade im Vergleich zu Top Unis in den USA oder UK, wird der Technologietransfer an der ETH sehr gut gemacht.

Das Problem ist, dass die Hochschulen beschränkte Rechte haben, wenn es um IT-Rechte geht (z.B. Software Entwicklungen). Eine Hochschule hat ein beschränktes Budget und es macht keinen Sinn jeweils alles zu patentieren.

Ein zweites Problem ist auch die Fragmentierung der Transferstellen. Es gibt die Unitecra an der Universität Basel, Zürich und Bern. Dann gibt es die Spin-off Stellen der beiden ETH. Alle haben ein wenig andere Ansätze und Richtlinien, die von den Hochschulen vorgegeben werden. Der Unterschied ist

natürlich auch, dass die beiden technischen Hochschulen vom Bund sind, während die Universitäten von den Kantonen sind. Dies alles unter einen Hut zu bringen ist schwierig. Es müsste fast eine private Gesellschaft sein, die dann über die IP Rechte verfügt. Dies ist aber gar nicht nötig. Der Technologietransfer so wie er jetzt ist, ist sehr sinnvoll gestaltet. Es ist einfach auch wichtig, dass man vor Ort ist und in der Nähe der Entscheidungsträger ist. Das einzige, was man hier noch verbessern könnte, wäre die Einführung von harmonisierten Richtlinien.

5. Welche Akteure müssen, Ihrer Meinung nach, noch aktiver werden, damit noch mehr Kapital zur Verfügung gestellt wird?

Die Pensionskassen müssen definitiv noch aktiver werden. VC Fonds funktionieren ja meistens recht gut und werfen bei einem breiten Portfolio auch eigentlich eine gute Rendite ab. Dies stellt auch eine Chance für die PK dar. Trotzdem bleibt natürlich ein Restrisiko bestehen. Die Pensionskassen sind halt auf eine stabile Rendite angewiesen. Trotzdem könnten sie sich im Bereich Venture Capital mehr engagieren.

Ausserdem braucht es mehr Leute bei den Start-ups, die wirklich Ownership übernehmen und diese dann in eine nächste Wachstumsphase führen.

6. Wie hat sich der Venture Capital Markt, Ihrer Meinung nach, entwickelt?

Die öffentliche Wahrnehmung hat sich sehr stark verändert. Es ist mittlerweile allgemein anerkannt, dass Start-ups einen wertvollen Beitrag zur Wirtschaft leisten. Die Frage bleibt natürlich immer, wie viele nachhaltige Arbeitsplätze kann die Start-up Szene dann wirklich schaffen. Deshalb sind auch die Wachstumsthemen so relevant.

Start-ups sind auch in Mode und es werden sehr viel unnötige Sachen gegründet. Viele Inkubatoren bringen auch nicht die hoch-qualitativen Start-ups hervor. Trotzdem bleiben immer ein paar gute Ideen bestehen.

Zusammengefasst ist die Entwicklung aber sehr positiv und es gab viel Aufmerksamkeit durch Politik und die Medien. Trotzdem gab es einige schlechte

Entwicklungen, wie z.B. die Zürcher Vermögenssteuer, die eingeführt werden sollte, basierend auf der Bewertung der letzten Investitionsrunde. Dieser Vorschlag wurde zum Glück wieder abgewiesen. Das Gute ist aber natürlich, dass nun das ganze Thema auch in der Politik diskutiert wird. Und es gibt Parteien, die sich mittlerweile profilieren, besonders Start-up freundliche Politik zu betreiben.

Interviewnotizen Patrick Degen

1. Gibt es, Ihrer Meinung nach, besonders im Bereich der Wachstums- und Brückenfinanzierung zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Das Angel Netzwerk ist sehr gut in der Schweiz, ist aber in anderen Ländern noch besser und auch deutlich grösser. Zudem machen die Angel Investitionen in der Schweiz nur einen kleinen Teil der Finanzierungen aus. In den USA gibt es deutlich mehr Fonds und auch viele Fonds, die sich auf Early-stage Investitionen fokussieren. Davon gibt es in der Schweiz auch nicht allzu viele.

Trotzdem hat sich der Markt in der Schweiz gut entwickelt. Was aber klar ist, dass sobald die Wirtschaft und die Finanzmärkte schwächeln, findet man schon viel weniger einfach Limited Partners (sog. Investoren) für einen Fonds. Da wird sehr schnell das Geld aus dem Markt abgezogen und es wird viel schwieriger für Fonds Manager entsprechend Geld zu «raisen».

2. Wie hat sich der Markt, Ihrer Meinung nach, historisch entwickelt?

Grundsätzlich kann man eine sehr positive Entwicklung beobachten. Es gibt mehr Kapital aber im Vergleich mit dem Ausland sind es immer noch sehr kleine Grössen. Venture Capitalists haben halt auch harte Kriterien und investieren nicht einfach, um einen Markt anzukurbeln. Es gibt mittlerweile viele neue Initiativen u.a. der Swiss Entrepreneurs Fund und der Zukunftsfonds. Solche Vehikel sind aber eher politisch motiviert und dienen viel mehr der Schweizer Standortförderung. Solche Vehikel können nicht die gleiche Performance aufweisen wie ein privater VC Fonds.

Es wäre deutlich positiver, wenn ein grosser VC aus den USA oder aus Europa in die Schweiz kommen würde und hier einen Fonds aufbauen würde. Vor allem interessant wäre dies natürlich, da sich dann deutlich grössere Fonds realisieren würden (mit Investitionsvolumen von 200 Mio.).

3. Besteht, Ihrer Meinung nach, mehr Interesse an der Anlageklasse Venture Capital?

Für Venture Capital in der Schweiz gibt es nur sehr wenig Interesse und wenn kommt das Interesse von Schweizern selbst. Aber von Investoren aus den USA oder aus dem restlichen Europa besteht nicht viel Interesse in Venture Capital in der Schweiz.

4. Worin sehen sie die Hauptgründe für dieses fehlende Interesse bzw. das fehlende Vermögen grosse Investoren in die Schweiz zu locken?

Es gibt ein paar Branchen, da ist die Schweiz sehr gut aufgestellt. Einige ETH Spin-offs oder auch Pharma und Biotech Start-ups aus Basel sind sehr gut. Diese werden aber eher von grösseren Unternehmen gefördert. Solche Aktivitäten fallen fast mehr in den PE Bereich.

Der Schweizer Markt ist grundsätzlich ein sehr kleiner Markt und deshalb in dieser Hinsicht wenig attraktiv. Zudem gibt es in Europa die Sprachbarrieren, die man in den USA halt nicht kennt. Dies ist sicher einer der Gründe, weshalb die Amerikaner nicht so stark nach Europa kommen auf der Suche nach Investments. Zudem gibt es andere grosse Hubs in Europa, die deutlich besser darin sind Kapital von internationalen Investoren anzuziehen. Darunter auf jeden Fall Berlin und London.

5. Liegt es, Ihrer Meinung nach, auch an der Attraktivität der Rahmenbedingungen in der Schweiz?

Die internationalen Investoren sind sich nicht an das rechtliche System der Schweiz gewohnt. Man kennt es nicht und es ist auch aufwändig sich in das System einzufinden. England ist daher, für amerikanische Investoren vor allem, deutlich attraktiver in Bezug auf die Durchführung der Finanzierungsrunden zum Beispiel.

6. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen für Kapitalgeber in der Schweiz?

Der Swiss Founders Fund ist ein Angel Investment Vehikel. Es besteht aus sog. Managing Directors und Co-Foundern, aber ist kein klassischer VC Fonds. Ein klassischer VC Fonds nach dem amerikanischen Modell ist in der Schweiz fast nicht attraktiv. Luxemburg bietet in dieser Hinsicht viel attraktivere Strukturen an. Und auch Offshore Destinationen wie die Cayman oder Virgin Islands sind da deutlich attraktiver. Auch in steuerlicher Hinsicht, könnte die Schweiz noch einiges verbessern.

Als Schweizer Firma, die einen Fonds betreibt ist man schon deutlich besser aufgestellt wie eine ausländische Gesellschaft, die in der Schweiz einen Fonds aufbauen will. Fast alle Fonds in der Schweiz haben ihren Sitz auch in der Schweiz.

7. Wie hat sich, Ihrer Meinung nach, die Attraktivität zum Gründen in der Schweiz entwickelt?

Es gibt deutlich mehr Start-ups in der Schweiz, aber es ist auf keinen Fall einfacher geworden. Es gibt mittlerweile viele Angebote, die Gründer bei der Gründung in rechtlichen, aber auch betriebswirtschaftlichen Aspekten unterstützen sollten. Aber die staatlichen Strukturen rund um das Gründen sind nicht attraktiver geworden. Viele Vorteile, die vom Staat in anderen Ländern geschaffen werden (Gründungsunterstützung, steuerliche Anreize etc.) gibt es in der Schweiz nicht.

Etwas zu gründen ist auch ein bisschen eine Modererscheinung geworden und es gibt viele, die einfach mal etwas starten, aber nicht wirklich dahinterstehen. Zudem ist es natürlich auch schwierig an Finanzierung zu kommen. Trotzdem gibt es aber viele wirklich gute Gründer in der Schweiz und davon auch immer mehr.

8. Was sind, Ihrer Meinung nach, Massnahmen auf Seiten unterschiedlicher Stakeholder, um das Venture Capital Ökosystem in der Schweiz zu fördern?

Man muss auf jeden Fall Fondsexperten in der Schweiz gewinnen können. Diese muss man entweder aus dem Ausland holen oder diese Kompetenzen müssen in der Schweiz aufgebaut werden. Hier sollte man sich vielleicht auch ein wenig von Luxemburg anschauen und gewisse steuerliche Anreize schaffen.

Auf der Start-up Seite gibt es natürlich auch unterschiedliche Massnahmen. Die Schweiz ist sehr teuer und auch das Gründen in der Schweiz ist teuer. Hier muss man Vorteile schaffen (z.B. günstige Büroräumlichkeiten zur Verfügung stellen für Start-ups in Industrien, die man in der Schweiz fördern will wie z.B. Biotechnologie oder Fintech).

Grundsätzlich ist die Schweiz schon attraktiv, aber gesetzlich irgendwelche Veränderungen herbeizuführen ist sehr schwierig. Die Schweiz ist grundsätzlich einfach zu teuer, zu klein und da ist es nun mal sehr schwierig Anreize zu schaffen.

9. Wie schätzen Sie das zukünftige Entwicklungspotenzial der Schweizer Venture Capital Industrie ein?

Fonds mit einem Fokus rein auf die Schweiz sind leider nicht attraktiv. Firmen mit Fokus Schweiz bieten beschränktes Potenzial. Trade sales sind in der Schweiz immer noch sehr schwierig und von der Performance und dem Return her zu wenig attraktiv für klassische VCs. Fonds suchen eigentlich Unicorns und die gibt es sehr selten in der Schweiz. Für Angel Investoren gibt es aber sehr attraktive Unternehmen.

Grundsätzlich wird sich in der Schweiz nicht viel verändern. Das ist weder negativ noch positiv. Man muss akzeptieren, dass die Schweiz kein nächstes Berlin wird. Es gibt wenige Hubs in Europa und diese dann auch langfristig zu halten ist sowieso sehr schwierig.

Es gibt einige Themen in der Schweiz rund um Fintech und Blockchain, die sehr viel Potenzial haben. Auch das ganze Thema rund um Crypto Valley ist sehr gross und da legt der Staat auch viel Fokus darauf hier die richtigen

Rahmenbedingungen zu schaffen. In dieser Hinsicht kann sehr viel passieren. Gerade im Bereich Crypto / Blockchain und Pharma gibt es schon viel Potenzial in der Schweiz.

Interviewnotizen Peter Burckhardt

Einführung zur Rolle von EVA (Erfindungsverwertung AG Basel):

- *EVA ist ein Zusammenschluss der Kantonalbanken beider Basel*
- *Die Finanzierungshöhe ist deutlich höher als was die Zürcher Kantonalbank (ZKB) investiert*
- *Die Investitionen, die über die letzten Jahre mit der EVA getätigt wurden, haben gut 25% zugelegt*
- *Der Fokus der Investitionen liegt vor allem auf Pre-Seed und Seed Finanzierungen im Life Sciences Bereich*
- *Der Regionalfokus liegt klar auf Basel, aufgrund dessen, dass die beiden Kantonalbanken als Gründungsmitglieder dahinterstecken*
- *Über die letzten 20 Jahre wurden ca. 15-18 Mio. CHF investiert*
- *Geld zu «raisen» war schon immer schwer*
- *Die EVA ist nun eine Kooperation mit einer Stiftung aus dem Life Sciences Bereich eingegangen und die EVA wird in die Stiftung übergehen*
- *Life Sciences Investitionsmöglichkeiten gibt es genug in Basel*
- *Trotzdem ist kein «cherry picking» möglich. Ein VC achtet sehr stark darauf, ob ein attraktiver Exit möglich ist, während das bei der EVA nicht der Fall war. Trotzdem konnten sehr profitable Investitionen getätigt werden.*
- *Der Grundgedanke der EVA ist zur selben Zeit aufgekommen, in der die grossen Pharma Unternehmen ihre eigenen Fonds aufgesetzt haben (z.B. Novartis Venture Fund) mit der gleichen Idee der Innovationsentwicklung.*
- *EVA ist sehr nahe an der Forschung dran. Oftmals sind Ärzte zu der EVA gekommen und haben gefragt, ob eine gewisse Idee nicht eventuell realisierbar wäre. Die EVA hat somit die Unterstützung bereits in sehr frühen Phasen noch vor der eigentlichen Idee unterstützt.*

- *Oftmals gab es dann auch sehr unrealistische Bewertungen bei sehr frühen Ideen und so konnte man auch die Ideen von denen unterscheiden, die nicht wirklich ehrlich dahinterstehen.*
- *Spezialitäten der Life Sciences Branche: Grundsätzlich bekommt man in einer Phase I noch kein Venture Capital. Hier muss man auf Business Angels, Stiftungen und «grants» zurückgreifen. Meistens bekommt man erst in einer Phase II VC.*

Die zweite Aktivität von Herr Peter Burckhardt ist als Präsident vom BioValley Business Angels Club (BioBAC):

- *BioBAC fokussiert sich darauf, potentielle Investoren und Firmen zusammenzubringen und ein Netzwerk aufzubauen*
- *BioBAC zählt zurzeit ca. 30 Mitglieder, alles Privatpersonen.*

1. Wie hat sich, Ihrer Meinung nach, die Business Angels Szene in der Schweiz entwickelt?

- *Es ist klar, dass das deutsche Netzwerk deutlich mehr Geld hat, da es mehr vermögende Privatpersonen und Family Offices gibt*
- *Trotzdem ist das Schweizer Netzwerk immer professioneller geworden und vor allem in den Life Sciences hat eine Konzentration stattgefunden.*
- *In solchen Business Angel Clubs gibt es auch immer mehr Möglichkeiten für Newcomer, die noch keine Erfahrung mit Venture Capital haben bzw. noch wenig Erfahrung in einer bestimmten Branche haben. Trotzdem sind die Life Sciences immer eine spezielle Branche, da man da als Investor einfach immer ein deutlich besseres Verständnis vom Produkt haben muss als für irgendein Internet Start-up.*
- *Die Business Angels Szene ist auch auf jeden Fall grösser geworden. Trotzdem gibt es keine ernsthaften Profis.*
- *Jungunternehmen zu gründen ist eine starke Modeerscheinung geworden und deshalb sind auch sehr viele Initiativen gestartet worden. Trotzdem gibt es kaum eine Initiative, die richtiges und auch konkretes Coaching für Start-ups bietet. Vorträge zu bieten, die erklären sollten, wie man einen Business Plan schreibt oder einen Pitch macht, reichen nicht aus.*

Jeder Gründer in einem Coaching Programm sollte individuell und konkret unterstützt werden.

- *Die Kompetenzen rund um die Life Sciences sind klar in Basel*

2. In welcher Hinsicht unterstützt die EVA denn Gründer und betreibt aktives Coaching?

- *Die EVA unterstützt Gründer in drei Phasen. In der ersten Phase von der Idee bis zur Gründung des Unternehmens und der ersten Seed Finanzierung. Danach in der zweiten Phase rund um den ersten Deal und den Pitch. Und in der dritten Phase als Aktivinvestoren. Bei der EVA immer als VR Mandate.*
- *VCs kommen dann immer erst später rein*

3. Wie schätzen Sie die Attraktivität der Schweiz im internationalen Vergleich ein?

- *Die Schweiz gilt als sehr gut.*
- *Auch die Israelis kommen sehr gerne in die Schweiz.*
- *Grundsätzlich sobald man nach VC sucht sind nationale Grenzen nicht mehr wichtig. Man sucht als Unternehmen vielmehr Kapital, das mit zusätzlichen Vorteilen kommt (z.B. neue Kunden, neue Märkte, Kompetenzen, Unterstützung etc.)*

4. Findet man als Schweizer Life Sciences Start-up einfach Geld bzw. findet man einfach Geld in der Schweiz?

- *Grundsätzlich gilt: ein guter Case findet immer Geld*
- *VCs sind immer international, deshalb ist die Unterscheidung zwischen Geld in der Schweiz oder Geld aus dem Ausland unwichtig.*
- *Es gibt immer Geld, aber es wäre wichtig, dass man Bedingungen schafft, in der der Business Angel besser entlohnt wird*
- *Das Umfeld in der Schweiz (u.a. die Politik) hat sehr wenig Verständnis für die Start-up und Venture Capital Industrie*

- *Die Life Sciences Branche ist auch nochmal speziell, da es zwei Investorengruppen gibt, die in unterschiedliche Themenfelder investieren. Es gibt kaum Investoren, die in beide Felder investieren.*
 - *Arzneimittelförderung («drug development») – Höchstisiko, sehr hohe Kosten, sehr lange Kapitalbindung, aber auch höchste Rewards*
 - *Medizinaltechnologie – kleineres Risiko, obwohl immer noch hoch, weniger lange Kapitalbindung, aber auch niedrigere Rewards*

5. Wie schätzen Sie die Rahmenbedingungen für Kapitalgeber und Gründer in der Schweiz ein?

- *Es gibt viele Coaching Möglichkeiten für Gründer (Innosuisse ist sehr aktiv). Trotzdem gibt es kaum Expertise im Biotechnologie Bereich. Die Orientierung der Coaching Aktivitäten richtet sich sehr stark nach der ETH.*
- *Es existiert ein sehr flexibler Arbeitsmarkt mit flexiblen Arbeitsbedingungen in der Schweiz*
- *Es gibt nicht diese «staatliche Dusche» wie in Frankreich oder in Deutschland*
- *Grundsätzlich gibt es kein schlechtes Umfeld in der Schweiz*
- *Es gibt vor allem auch im Life Sciences Bereich sehr viele gute Leute, die auch bereits in Pension sind und trotzdem noch gerne mithelfen.*

6. Wie schätzen Sie die Attraktivität der Exitmöglichkeiten in der Schweiz ein?

- *Klar gibt es in den USA mehr Geld, aber da gibt es auch deutlich mehr Start-ups.*
- *Für Finanzierung muss man immer international suchen. Sobald man dann VCs ins Boot holt, bestimmen diese gewisse weitere Entscheidungen wie Hauptsitz. Dann kommt es oft vor, dass man den Standort wechseln muss.*
- *Grundsätzlich sind aber die Europäer nicht gegen den Standort Schweiz für einen Exit*

7. Worin sehen Sie die grössten Schwierigkeiten Kapital von Investoren (inländisch und ausländisch) in die Schweiz zu ziehen?

- *Viele haben falsche Erwartungen, wenn sie in Venture Capital investieren. Das Risiko ist hoch. Man muss Geld ohne mit der Wimper zucken verlieren können. Es gibt leider zu viele Leute mit grossen Vermögen, die nicht spekulieren und nicht zumindest einen kleinen Teil des Vermögens in high-risk Bereichen einsetzen. Viele haben Angst, weil sie es nicht verstehen.*
- *Auch viele Investoren im Life Sciences Bereich sind skeptisch was Digital Health angeht. Die kennen sich zwar gut mit Life Sciences aus, aber nicht unbedingt mit IT.*
- *Life Science Start-ups sind aus zwei Gründen sehr attraktiv für Investoren:*
 - *Das Geld ist gar nicht mehr so sicher bei der Bank und auch andere Anlageklassen bieten nicht mehr so sichere Returns*
 - *Es macht Sinn Geld in einen «stealth» Modus zu stecken (das Geld ist eigentlich wertlos bis zu einem Exit)*

8. Wie schätzen Sie die Risikobereitschaft von Gründern in der Schweiz ein?

- *Grundsätzlich ist die Risikobereitschaft nicht zu tief*
- *Jemand der in der Schweiz Gründer ist, schlägt schon einen sehr speziellen Weg ein, vor allem im Life Sciences Bereich.*
- *Es gibt eine hohe Dichte an grossen Life Sciences Unternehmen (Novartis, Roche etc.) in der Schweiz. Dass jemand nicht dahin geht und dieses attraktive und sichere Umfeld nutzt, ist schon sehr speziell.*

9. Wie schätzen Sie die Attraktivität der Life Sciences Branche in Basel im internationalen Vergleich ein?

- *Das Regionaldenken in der Schweiz ist schon mal falsch.*
- *Auch der internationale Vergleich gestaltet sich schwierig. Man muss sich nicht mit den ganzen USA vergleichen. Aber auch hochkonzentrierte*

Regionen wie Boston oder San Francisco sind schwierig. Boston alleine ist so gross wie die gesamte Schweiz.

- *Man darf auf keinen Fall zurücklegen, aber man sollte auch nicht pessimistisch sein.*

10. Wie schätzen Sie die Qualität von Schweizer Start-ups ein?

- *Im Life Sciences Bereich gibt es halt einfach gewisse Bedingungen*
- *Die Bewertung ist schlussendlich immer entlarvend. Auch die klinische Zulassung ist nochmal eine deutliche Wertsteigerung.*
- *Problematik der zu hohen Bewertungen: in der Schweiz noch nicht so schlimm. In den USA noch viel schlimmer. Trotzdem werden amerikanische Start-ups viel strenger bewertet.*
- *Wer wegen dem Geld ein Start-up gründet, der soll am besten die Finger davonlassen*

11. Wie schätzen Sie den Wissenstransfer an den Schweizer Universitäten ein?

- *Es gibt viel Zusammenarbeit mit den ETHs*
- *Eine Schwierigkeit sind die Konditionen des Wissenstransfers (IP Transfer)*
- *Die Unis müssen sich grundsätzlich fragen, wo liegen ihre Prioritäten im Wissenstransfer?*
 - *Will man mit dem Wissenstransfer Geld machen*
 - *Oder will man eher viele Start-ups fördern mit dem Gedanken, dass man nicht mit allen viel Geld verdienen kann, aber mit einem dafür überdurchschnittlich viel*
 - *Wie viel Zeit will man mit der Aushandlung der Konditionen verbringen?*
 - *Will man den Wissenstransfer unabhängig von wirtschaftlichen Gedanken gestalten?*
- *Schlussendlich sind nämlich sowohl die Gründer als auch die Universitäten unzufrieden*

12. Wo sehen Sie noch die grössten Baustellen im Schweizer Venture Capital Markt?

- *Es sollte in der Schweiz möglichst wenig staatliche Organisationen geben*
- *Das meiste sollte von unternehmerischen Leuten aus der Privatwirtschaft geleitet werden*
- *Der Zukunftsfonds ist eine gute Sache, aber ist auch ein Kampf zwischen allen Interessensgruppen. Eine Art Zukunftsfonds sollte in einem unabhängigen Body geleitet werden.*
- *Der wichtigste Punkt, den die Schweiz aber verschläft, ist die Wichtigkeit der Life Sciences Branche. Dies liegt am Kantönligeist in der Schweiz. Jeder Kanton hält seine «Hauptbranche» für die Wichtigste.*
- *Die Verwaltung gehört einfach raus. Klar kann man gewisse steuerliche Ermutigungen aufbauen, aber der Markt sollte nicht überreguliert werden. Man sollte wirklich versuchen, mehr private Fonds zu fördern.*
- *Dann gibt es natürlich noch neue Konzepte wie Crowdfunding. Diese sind aber problematisch für die Life Sciences. Denn mit vielen Aktionären, wird es zu einem späteren Zeitpunkt schwieriger Venture Capitalists zu gewinnen. Die einzige Möglichkeit ist eine Art Crowdfunding Fonds.*

13. Was ist Ihre Meinung zu grösseren Venture Fonds wie Zukunftsfonds oder auch Corporate Venture Fonds der Swisscom, Novartis etc.?

- *Der Novartis Venture Fund ist ein reiner VC und hat keine Relation zu der Novartis. Der Roche Venture Fund hingegen investiert nur in Unternehmen und Technologie, die auch für die Kernforschungsbereiche der Roche interessant sind. Die Syngenta, zum Beispiel, investiert auch nur in Technologien, die einmal interessant sein könnten für die Syngenta selbst. Und auch der Swisscom Fund ist klar strategisch motiviert.*

- *Der Swiss Entrepreneur Fund sowie der Zukunftsfonds hingegen sind natürlich eher politisch motiviert mit dem Ziel der Standortförderung.*
- *Positiv ist jedoch die Entwicklung, dass es immer mehr professionelle Business Angel Clubs gibt*
- *Andere interessante Entwicklungen sind natürlich neue «Hubs» wie das Blockchain oder Crypto Valley in Zug.*
- *Andere Branchen wie CleanTech oder Energie haben eher weniger Potenzial in der Schweiz.*
- *In den zwei grössten Branchen Life Sciences und ICT gibt es natürlich grundlegende Unterschiede, vor allem im Bereich der Patentorientierung.*

14. Zukünftiges Potenzial der Schweiz?

- *Die Schweiz hat sehr gute Voraussetzungen, mit sehr guten Hochschulen, einem liberalen Arbeitsmarkt. Ausserdem ist genügend Geld vorhanden.*
- *Wo man aber auf jeden Fall ansetzen muss, ist beim Kantönlicheist. Diesen muss man auf jeden Fall zurückfahren.*

Interviewnotizen Steffen Wagner

1. Gibt es ihrer Meinung nach zu wenig Venture Capital in der Schweiz?

Wie Du es auch in der Hypothese angesprochen hast, gibt es zwei Seiten. Einerseits, der internationale Vergleich der Schweiz, und auf der anderen Seite, in welchem Bereich denn konkret noch eine Finanzierungslücke besteht.

Gerade im internationalen Vergleich vergleichen sich die Schweizer gerne mit den Israelis. Und da schneiden wir in der Schweiz natürlich stark unterdurchschnittlich ab. Investiere.ch hat in einem Vergleich mit Israel herausgefunden, dass die Schweiz 6 Jahre im Rückstand ist. Der Vergleich mit Israel ist besonders relevant, da sich die Start-ups sehr ähnlich sind und fast alle im Fintech Bereich sind. Zudem ist Israel von der Einwohnergrösse

natürlich vergleichbar mit der Schweiz. Investiere.ch hat sich unterschiedliche Ökosysteme überall angeschaut auch einfach aufgrund davon wo man sein Geschäft internationalisieren will. In Bezug auf andere Länder kann man sagen, dass die Schweiz gerade was die Venture Capital Investitionen pro Kopf angeht aber sehr gut abschneidet. Ausserdem muss man beachten, dass die Zahlen, die man grundsätzlich im Internet findet immer unterrepräsentiert sind. Meistens sind private Investoren oder auch viele der Business Angel Investitionen nicht von den Statistiken erfasst. Meistens konzentrieren sich die Statistiken auch auf spezifische Branchen oder auf spezifische Wachstumsphasen.

Im internationalen Vergleich haben wir ein gut entwickelter Markt, einzig im Vergleich mit Israel oder den USA liegen wir noch zurück.

Andere interessante Länder, mit denen man die Schweiz vergleichen kann sind die skandinavischen Länder. Diese sind alle sehr wohlhabend und man sagt immer, dass wohlhabende Länder keine gute Start-up Szene aufbauen können, da es zu hohe Opportunitätskosten haben. Trotzdem haben alle skandinavischen Länder sehr gut ihren eigenen Weg gefunden. Die Erfolgsfaktoren in den skandinavischen Ländern sind die Mentalität und die unternehmerische Kultur. Die skandinavischen Länder sind schon fast amerikanisch in dieser Hinsicht.

Die grossen Ökosysteme in den USA rund um Boston oder in der Bay Area / Silicon Valley sind auch interessant. Vor allem Boston, da dies vergleichbarer ist mit der Art Start-ups, die wir in der Schweiz auch haben (mehr Fintech Fokus). Im Silicon Valley gibt es mittlerweile mehr Tech Giants, die das ganze Ökosystem ankurbeln. Trotzdem ist es spannend zu sehen wie sich das System von den zwei grossen Clustern wegbewegt und neue vor allem auch im Mid-West entstehen.

2. Wo besteht, Ihrer Meinung nach, die grösste Finanzierungslücke in der Schweiz?

Die Finanzierungslücke hat sich in den letzten Jahren stark verschoben. 2-3 Mio. CHF findet man heute schon deutlich einfacher als noch vor ein paar Jahren. Die Lücke hat sich eher nach hinten verschoben und wo es richtig

schwierig wird ist bei Beträgen ab 5 Mio. und aufwärts. Die Entspannung kommt erst bei Beträgen ab 20 Mio., weil dann auch internationale Investoren aufmerksam werden. Wenn man sich den Vergleich mit Israel in dieser Hinsicht nochmal anschaut, dann beobachtet man das genau gleiche Muster. Auch da hat sich die Finanzierungslücke nach hinten verschoben. Die hatten auch mal eine Equity Gap, der sich immer weiter nach hinten verschoben hat.

3. Was sind, Ihrer Meinung nach, konkrete Massnahmen, die man in der Schweiz in die Hand nehmen kann, um diesen Equity Gap zu schliessen?

Man sollte die Politik nicht zu stark involvieren. Die Rahmenbedingungen in der Schweiz sind eigentlich sehr gut. Trotzdem könnte man noch gewisse Dinge verbessern. Man könnte zum Beispiel Steuererleichterungen bieten wie das in UK auch gemacht wurde. Da kann man Investitionen von den Steuern absetzen und das war sehr erfolgreich.

Das Nummer 1 Problem in der Schweiz ist aber die Restriktionen bei der Immigration. Google und alle anderen grösseren Unternehmen schnappen in der Schweiz alle Kontingente für nicht EU-Bürger weg. Da bekommt man als Start-up die qualifizierten Leute gar nicht mehr.

Andere Akteure müssen auch aktiver werden und mehr Mut zu Investitionen in Venture Capital sollte es geben. Schweizer Investoren sind sehr zurückhaltend. So etwas lässt sich leider nicht vom einen auf den anderen Tag verändern, sondern braucht viel Zeit. Um dieses Mind-Set zu ändern braucht es auch Schweizer Erfolgsgeschichten und diese haben wir leider bisher zu wenig. Erfolgsgeschichten wirken sich auf beiden Seiten des Marktes aus. Einerseits durch mehr Gründer und durch mehr Investoren.

4. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen für Gründer in der Schweiz?

Es gelingt leider immer noch nicht komplementäre Teams aus Leuten mit einem Business Hintergrund und einem technischen Hintergrund aufzubauen. Dies widerspiegelt sich auch in den immer wieder thematisierten und scheiternden Annäherungsversuchen zwischen den Unis HSG und ETH. Es gibt unterschiedliche Initiativen, aber es hat nie richtig funktioniert. Die beiden

Gruppen sprechen unterschiedliche Sprachen und man hat starke Berührungspunkte.

Auch sollte es mehr Austausch geben zwischen erfahrenen Gründern und zum Beispiel Doktoranden an der ETH. Es braucht noch viel mehr eine Befruchtung der unterschiedlichen Welten. Da gibt es noch viel nicht realisiertes Potenzial.

5. Worin sehen Sie die grössten Herausforderungen für Kapitalgeber in der Schweiz?

Für Newcomer Investoren ist es sehr schwierig. Es gibt viele Möglichkeiten und Angebote für Investoren, aber es gibt auch sehr Vieles, das nicht professionell ist. Man versucht halt Geld in den Markt zu drücken. Es gibt auch einfach viel zu wenig Verständnis für den Venture Capital Markt. Man muss als Investor zuerst am eigenen Leib erfahren, wie der Markt funktioniert und dafür muss man auch mal einen ganzen Investitionszyklus selbst durchgemacht haben.

Trotzdem muss man das positiv sehen. Es gibt viel Interesse für die Anlageklasse und mehr Bewegung und auch mehr Angebot. Als neuer Investor macht es am meisten Sinn mit einem erfahrenen Co-Investor einzusteigen und von deren Erfahrung zu profitieren.

6. Was halten Sie von neuen Initiativen wie dem Zukunftsfonds und dem Swiss Entrepreneurs Fund, sowie wie sehen sie die zukünftige Einbindung der Pensionskassen?

Es ist nicht nötig und auch nicht gut, staatliche Steuergelder zu investieren. Alle Investitionen sollten aus der Privatwirtschaft kommen. Non-for-non-profit ist schon gut, da diese halt auch Marketing machen. Solange solche Vehikel dann auch neutral und unverzerrt investieren. Der Zugang zu solchen Fund-of-fund Strukturen sollte dann auch gerecht sein und professionell gehandhabt werden. Persönliche Präferenzen sollte hier nicht vorherrschen. Solche Fundstrukturen sollten wirklich offen sein für alle. Es gibt auf jeden Fall Platz genug für mehr Investitionen. Deshalb sind solche neuen Vehikel auf jeden Fall zu begrüßen. Eine Blasenbildung ist in der Schweiz auch auf keinen Fall die Gefahr. Es gibt

immer einzelne Themen wie z.B. Blockchain, die ein bisschen over-hyped sind, aber das sind selektive Probleme.

Anhang C

Die folgende Tabelle bietet eine detaillierte Übersicht über die grundlegenden Unterschiede zwischen Venture Capital Gesellschaften und Business Angels. (Eigene Tabelle in Anlehnung an Sieber, 2009, S. 37)

	Venture Capital Gesellschaften	Business Angels
<i>Finanzierungsvolumen</i>	Min. 500'000 CHF	10'000 bis 500'000 CHF
<i>Investmentmotivation</i>	Renditeorientiert	Nicht nur renditeorientiert, starke «emotionale Komponente»
<i>Zugang für Unternehmer</i>	Eigenständiges und sichtbares Auftreten am Markt, Zugang über Kontaktnetzwerk des VCs	Bevorzugen Anonymität, Zugang über private Empfehlungen und BA Netzwerken
<i>Geographischer Fokus</i>	Regional, national oder international	Meist regional, max. 4 Stunden vom Wohnort entfernt
<i>Gründe für Investitionen</i>	Fertig entwickeltes Produkt, Track Record, erfahrenes Team, nachhaltige Wettbewerbsvorteile	Persönliche «Chemie» mit dem Unternehmer, detaillierte Marktanalyse, nachhaltige Wettbewerbsvorteile
<i>Kommunikation der Beteiligungsbedingungen</i>	Einige Wochen vom Erstkontakt bis zum konkreten Beteiligungsangebot. Bedingungen fix und nicht verhandelbar	Vergleichsweise schnell, teils sehr individuelle und verhandelbare Investment Bedingungen
<i>Eigenkapital</i>	20% oder mehr	10 bis 30%
<i>Unternehmensprüfung</i>	Verhältnismässig langsam und methodisch	Verhältnismässig schnell und meist nicht umfassend
<i>Finanzierungsprozess</i>	Einmalzahlung oder meilensteinbasiert	Einmalzahlung oder meilensteinbasiert
<i>Langfristiger Nutzen</i>	Umfassende Erfahrung im Wachstumsmanagement, verfügbares Kapital, Netzwerk, Exit Erfahrung	Operative Erfahrung, gemeinsames Verständnis des Unternehmens, spezifisches Wissen
<i>Reaktion bei schlechter Performance</i>	Intensive Kommunikation zwischen VC und Unternehmer, Coaching, Management Austausch	Gemeinsame Problemlösung
<i>Zeit bis zum Exit</i>	2 bis 5 Jahre	2 bis 7 Jahre

Eigenständigkeitserklärung

"Ich erkläre hiermit,

- dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig, ohne fremde Hilfe und ohne Verwendung anderer als der angegebenen Hilfsmittel verfasst habe;
- dass ich sämtliche verwendeten Quellen erwähnt und gemäss gängigen wissenschaftlichen Zitierregeln korrekt zitiert habe;
- dass ich sämtliche immateriellen Rechte an von mir allfällig verwendeten Materialien wie Bilder oder Grafiken erworben habe oder dass diese Materialien von mir selbst erstellt wurden;
- dass das Thema, die Arbeit oder Teile davon nicht bereits Gegenstand eines Leistungsnachweises einer anderen Veranstaltung oder Kurses waren, sofern dies nicht ausdrücklich mit dem Referenten /der Referentin im Voraus vereinbart wurde und in der Arbeit ausgewiesen wird;
- dass ich ohne schriftliche Zustimmung der Universität keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen oder veröffentlichen werde, wenn ein direkter Bezug zur Universität St. Gallen oder ihrer Dozierenden hergestellt werden kann;
- dass ich mir bewusst bin, dass meine Arbeit elektronisch auf Plagiate überprüft werden kann und ich hiermit der Universität St. Gallen laut Prüfungsordnung das Urheberrecht soweit einräume, wie es für die Verwaltungshandlungen notwendig ist;
- dass ich mir bewusst bin, dass die Universität einen Verstoss gegen diese Eigenständigkeitserklärung sowie insbesondere die Inanspruchnahme eines Ghostwriter-Service verfolgt und dass daraus disziplinarische wie auch strafrechtliche Folgen resultieren können, welche zum Ausschluss von der Universität resp. zur Titelaberkennung führen können.“

St. Gallen, 20. Mai 2019

Ort, Datum

Unterschrift