

Eine kleine Typologie der Beziehungen

Start-ups und ihre Geldgeber

von Steffen Wagner

Jungunternehmen sind Mauerblümchen. Um die Aufmerksamkeit und die Gunst der Investoren zu erhaschen, braucht es viel Geschick. Dieser Beitrag wirft einen Blick auf das Paarungsverhalten zwischen Start-ups und unterschiedlichen Investorentypen. Er schliesst mit einem Hinweis auf einen neuen Typ von Finanzierungspartnern: Die einer aufkommenden Strömung von New Finance-Ansätzen zugehörige Plattform «investiere.ch» erschliesst das brachliegende Potential einer breiteren Investorenschaft.

Start-ups erhalten traditionell äusserst selten Bankkredite, da sie in der Regel nur unzureichende Sicherheiten aufweisen können. Diese Situation hat sich in jüngerer Vergangenheit nicht wesentlich geändert. Und die neuen Eigenkapitalvorschriften nach Basel III dürften diesen Sachverhalt eher verschärfen. Immerhin erhalten Start-ups von einer kleinen Schar an Banken Risiko- beziehungsweise Mezzaninekapital. Zu diesen Banken gehören in der Schweiz die Zürcher Kantonalbank (ZKB), kleinere Kantonalbanken wie die Schwyzer Kantonalbank und die Aargauer Kantonalbank und neuerdings auch das Credit Suisse-Vehikel SVC/CS. Das Engagement dieser Institute in der Frühphasenfinanzierung hat gewiss ökonomische Beweggründe; getrieben wird es aber auch von staatlichen Förderauf-

trägen und Public Relations-Erwägungen. Die ZKB ist sicherlich der prominenteste Player und macht sich seit 2005 mit ihrem Start-up Finance Programm verdient: Sie dürfte im Rahmen ihres kantonalen Leistungsauftrages seither immerhin bald 100 Start-ups ko-finanziert haben. Der Finanzierungsumfang anderer Kantonalbanken nimmt sich im Vergleich eher gering aus. Der Fonds von SVC/CS ist noch sehr jung und plant in erster Linie, in Later Stage-Unternehmen zu investieren. Fazit: Gut, dass es diese Programme gibt, insgesamt decken diese aber (wie auch in anderen OECD-Ländern) nicht den Bedarf aller finanzierungswürdigen Start-ups.

Enttäuscht und Sitzengelassen

Noch rarer als Bankkapital ist institutionelles Venture Capital gesät. Zu dieser Investoren-

gruppe zählen zum einen Venture Funds grosser Industriekonzerne, in der Schweiz beispielsweise der Novartis Venture Fund, zum anderen selbständige Venture Funds wie RedAlpine oder Creathor Venture und schliesslich eine Minderheit unternehmerisch motivierter Family Offices. Eine Vielzahl so genannter «VCs» wird ihrem Namen jedoch nicht gerecht. Nur wenige begeben sich tatsächlich in das «Venture», also das Wagnis einer Frühphasenfinanzierung. «Mit Risiko hat deren Verständnis von Risikokapital in der Regel wenig zu tun», sagt beispielsweise Dorian Selz, CEO des jüngst finanzierten Zürcher Start-ups Nektoun. Er berichtet, wie so viele Unternehmer, von verlorener Zeit mit Venture Capital-Investoren, die oft am Ende vieler interessierter und freundlicher Gespräche das Finanzierungsgesuch ablehnen, da ihnen der





ultimative Beweis für das Funktionieren des Geschäftskonzeptes fehlt, oder noch keine zahlen- den Kunden vorzuweisen sind. Tatsächlich kann man beobachten, wie viele dieser institutionel- len Investoren, die anfangs im Frühphasenbe- reich aktiv waren, dem Trend zur Finanzierung von Unternehmen in späteren Phasen folgen.

Mühsamer Paarungstanz

Es gibt je nach Zählung in der Schweiz zwi- schen 300 und 1'000 Privatinvestoren, wel- che in weniger als zehn nationalen Business Angel Clubs oder in Gruppen unter anderer Bezeichnung organisiert sind. Nicht kom- merzielle Beispiele sind die StartAngels und Business Angels Schweiz (BAS); zu den kom- merziellen Clubs gehören Go Beyond oder Constellation. Zweifellos sind all diese Clubs

hilfreich, um Start-ups über ihre Anfangshür- den hinwegzuhelfen und eine neue Dynamik in die Volkswirtschaft zu bringen – schliesslich tragen sie neben «friends and family» heute den zweitgrössten Beitrag zum von Privatin- vestoren bereitgestellten Venture Capital bei. Allerdings dürfte das Kapital, das die Clubs in der Schweiz bereitstellen, jährlich deutlich un- ter CHF 100 Millionen liegen, und nur wenige Clubs laden mehr als 15 Unternehmen pro Jahr zu einer Präsentation ein. Viele Unternehmer klagen über die Mühsal ihrer Pilgerfahrt von Club zu Club. Dies hat seine Ursache zum ei- nen darin, dass oftmals Business Angel Clubs weniger vom Investitionswunsch sondern von weiteren Zielen zusammengehalten werden: Eine Mitgliedschaft bringt gesellschaftliche Anerkennung und auch die Gelegenheit zum

Networking. Die hohen Erwartungen der En- trepreneurs an die Finanzkraft, aber auch die Investitionserfahrung und das Interesse an der spezifischen Technologie oder Branche des je- weiligen Unternehmens werden deshalb häu- fig enttäuscht. Zum anderen ist der Paartanz zwischen Start-ups und «Club Angels» aus Un- ternehmersicht auch aus einem fundamente- len Grund nicht effizient: Unternehmer stellen oft fest, dass sie von Club zu Club nicht nur immer die gleiche Präsentation halten, son- dern stets die gleichen Fragen immer wieder von Neuem beantworten. Für die Unternehmer ist das ein zäher Weg, denn anstatt sich auf ihr Geschäft zu konzentrieren und in den Markt zu gehen, beschäftigen sie sich durchschnitt- lich neun Monate lang ausschliesslich mit der Kapitalsuche.



Ein neuer Typ von Anlegern interessiert sich dafür, was mit seinem Geld geschieht.

Friends and Family

Neben der Eigenfinanzierung ist das persönliche Netzwerk an «friends and family» heute noch immer die tragende Säule der Start-up-Finanzierung.

Jedes Start-up kann von Glück reden, wenn es über genügend Eigenmittel oder über finanzkräftige Freunde und Verwandte verfügt. Auch wenn Unternehmer aufgrund ihrer sozialen Vernetzung so zu Kapital kommen und dabei die Risiken noch so transparent machen: Es bleibt vielen das schale Gefühl, dass im Falle eines Scheiterns eine (wenn auch nur emotionale) Verpflichtung bestehen bleibt, den Freunden oder Verwandten etwas zu «schulden».

Liebe auf den ersten Blick

Es ist schon verrückt: Über 99 Prozent der Unternehmen in den OECD-Ländern sind KMU, jedoch

verteilen nur drei Prozent der Privatanleger ihre Unternehmensinvestitionen auf dieses für Innovationskraft, Arbeits- und Ausbildungsplätze so relevante Segment. Der Rest fließt den grossen börsennotierten Gesellschaften zu. Start-ups haben dennoch gute Gründe auf Privatanleger zu schießen: Sie wittern Gegenliebe. Tatsächlich hat eine im Herbst 2009 durchgeführte Studie ergeben, dass immerhin 8.4 Prozent der Anleger nicht nur Interesse an jungen, lokalen Unternehmen mit greifbaren Geschäftskonzepten aufbringen, sondern auch die zur Risiko- und Chanceneinschätzung erforderliche Erfahrung in Finanzangelegenheiten mitbringen.

Die Finanzkrise hat Spuren hinterlassen: Ein neuer Typ von Anlegern interessiert sich dafür, was mit seinem Geld geschieht und «investiert lieber in junge Menschen als Grossbanken», wie Dorian Selz es treffend formuliert. Die Plattform investiere.ch hat nun erste Indizien geliefert, um diese These zu belegen: Bereits drei Start-ups konnten jenseits von traditionellen Business Angels über Direktinvestitionen von weniger vermögenden Privatinvestoren mitfinanziert werden. Im Zentrum von investiere.ch steht eine webbasierte Plattform, die einerseits den Brückenschlag zwischen innovativen Start-ups und privatem Kapital ermöglicht, andererseits aber auch den gesamten Investitionsprozess standardisiert abwickelt.

Zunächst werden die Jungunternehmen vom Team sorgfältig ausgewählt. Überstehen sie diese Vorauswahl, präsentieren sie ihr Geschäftskonzept und beantworten Fragen von Interessierten – dies aber nur einmal, und für alle online zugänglich. Bislang haben sich rund 400 interessierte Investoren bei investiere.ch registriert. Ihre Kompetenz und Vielzahl bedeuten im Idealfall, dass die Qualität der Fragen höher als die einer kleinen Runde ist. Das auf der Plattform gebündelte Wissen der Investoren ist somit ein Beispiel für die derzeit viel beschworene «wisdom of the crowd».

Das Netzwerk investiere.ch will die Anlageform Venture Capital, die heute nur wenigen zur Verfügung steht, einem breiteren Publikum öffnen. Die Mindestinvestitionen betragen indes zwischen 6'000 und 10'000 Franken. Die Zielgruppe sind nicht Kleinstanleger, sondern durchaus vermögende, unternehmerisch denkende Investoren, die einen kleinen Teil ihres Vermögens meist über eine gewisse Zahl an Start-ups verteilen möchten.

Die neue Plattform setzt auch hinsichtlich der

Beteiligungsmodelle auf Standardisierung. Während Investoren bei einer traditionellen Angel-Finanzierung bei der Vertragsgestaltung häufig ihre eigenen Vorstellungen einbringen, gibt es im Modell investiere.ch kaum Einflussmöglichkeiten, wenn beispielsweise vorab ein Modell mit Vorzugsaktien und Aktionärsbindungsvertrag festgelegt wird. Über diese Standardisierung können wertvolle Erfahrungen aus vergangenen Finanzierungen stetig einfließen und so entsteht eine erhöhte Transparenz für Investoren und Unternehmer.

Prof. Christoph Müller, Leiter des Center of Entrepreneurial Excellence an der Universität St. Gallen, beurteilt den New Finance-Ansatz so: «Bereits seit einiger Zeit wird diskutiert, inwiefern Crowd Funding einen Lösungsansatz für den Mangel an Frühphaseninvestitionen darstellen kann. investiere.ch hat nun zum ersten Mal demonstriert, wie dies erfolgreich in die Praxis umgesetzt werden kann.» In Anbetracht der Bedeutung neuer und agiler Formen der Start-up-Finanzierung für die Innovationskraft einer Volkswirtschaft könne es nur von Vorteil sein, wenn mehr Anleger es wagen, Kapital und Expertise dort zur Verfügung zu stellen, wo am meisten Wert entsteht.

Anmerkung

¹⁾ Die Studie wurde von Verve Capital Partners durchgeführt. Die Ergebnisse wurden auf investorsparadigm.org veröffentlicht.

Steffen Wagner



ist Co-founder und Managing Partner bei Verve Capital Partners.

Weitere Informationen

www.investiere.ch