Zusammenfassung

Junge Unternehmen haben, insbesondere in der Gründungs- und Wachstumsphase, einen hohen Kapitalbedarf. Da nur wenige Gründer das notwendige Kapital selber aufbringen können, ist ein funktionierender Markt für Beteiligungskapital die Grundlage für die volkswirtschaftlich notwendige Anzahl an Jungunternehmen. Nach dem Einbruch des Marktes für Venture Capital (VC) infolge des Börsen-Crashs von 2000/2003 ist es für Start-Ups immer schwieriger geworden, an Kapital zu gelangen. Die eigenen Mittel sind oft schon nach kurzer Zeit aufgebraucht und viele VC-Gesellschaften haben sich aus dem Start-Up-Segment zurückgezogen. So entsteht für viele Start-Ups eine Finanzierungslücke, die zum Engpass für das weitere Wachstum wird. Diese Finanzierungslücke kann, zumindest teilweise, von Business Angels geschlossen werden.
Über die Zusammenarbeit von Business Angels und Start-Ups in der Schweiz ist bisher kaum etwas bekannt. Daher wurden bei Business Angels und Start-Ups zwei empirische Untersuchungen als Grundlage der weiteren Forschungsarbeit durchgeführt. Dabei konnten wertvolle Informationen über Schweizer Business Angels und Start-Ups gewonnen werden.

Bei den Schweizer Business Angels handelt es sich grösstenteils um Männer im Alter zwischen 40 und 60 Jahren, die über Kenntnisse auf dem Gebiet der Unternehmensführung verfügen und zusätzlich Spezialkenntnisse in bestimmten Branchen wie der Dienstleistung, Telekommunikation und IT, Maschinen- und Anlagenbau oder Handel haben. Hauptsächlich sind sie in den Bereichen Unternehmensführung, Finanzen, Marketing oder Vertrieb tätig. Neben diesen beruflichen Erfahrungen verfügt ein grosser Teil der Business Angels über Erfahrungen bei der Gründung und beim Aufbau einer eigenen Firma.
Die Mehrzahl der Befragten ist seit 1999 / 2000 als Business Angel aktiv. Auch in jüngster Zeit nimmt die Anzahl an Business Angels weiter zu. Die Motive für die Tätigkeit als Business Angel sind sowohl finanzieller als auch nicht-finanzieller Art.
Schweizer Business Angels halten durchschnittlich fast fünf Beteiligungen in ihrem Portfolio, an denen sie bis zu 50 % der Anteile halten. Im Fokus der Business Angels stehen Start-Ups in frühen Phasen - vor allem aus den Branchen Maschinen- und Anlagenbau, IT und Telekommunikation sowie Dienstleistungen - mit einem Kapitalbedarf von bis zu 2 Mio. CHF. Die auf das investierte Kapital angestrebte Mindestrendite liegt bei ca. 25 % p.a. Obwohl dieses Ziel oftmals nicht erreicht wird, wollen die Business Angels mehrheitlich auch in Zukunft weitere Beteiligungen abschliessen.
Die Mehrheit der Business Angels arbeitet operativ oder strategisch im Start-Up mit. Da die Gründer oftmals einen technischen Background haben, sind Marketing, Finanz Know-how und ein Netzwerk an persönlichen Kontakten die am meisten vermissten Kompetenzen.
Die Mehrheit der untersuchten Start-Ups kommt aus dem Kanton Zürich, den Regionen Westschweiz, Zentralschweiz oder Jura/Bern/Basel und hat ein Alter bis zu 10 Jahren. An fast

einem 1/4 dieser Start-Ups ist ein Business Angel beteiligt. Bei Start-Ups mit wie auch bei Start-Ups ohne Business Angels ist das Wissen über Business Angels, deren Aktivitäten sowie über die Existenz und die Tätigkeiten von Business Angel-Netzwerken sehr gering. Je nach Phase haben sie einen Kapitalbedarf bis zu mehreren Mio. CHF. Bei einer Beteiligung eines Business Angels wäre eine Mehrheit bereit, bis zu 1/3 der Anteile am Start-Up abzugeben. Die durchschnittlich investierte Summe beträgt 750.000Franken. Dieses Kapital wird fast ausschliesslich gegen eine Beteiligung am Aktienkapital in das Unternehmen eingebracht. Mehrheitlich sind die Start-Ups mit ihrem Business Angel und dessen Mitarbeit zufrieden.

Die Überlegungen vor dem Investment sind das Fundament für den Erfolg der Beteiligung und damit für die weitere Entwicklung des Start-Ups. Die Praxis zeigt, dass die Bedeutung dieses Prozessschrittes von Start-Ups und Business Angels häufig unterschätzt wird.
Für Business Angels sind Quantität und Qualität des Dealflows eine der Grundlagen für erfolgreiche Beteiligungen. Vor allem für unerfahrene Business Angels empfiehlt sich die Mitgliedschaft in einem der Netzwerke. Für Start-Ups ist die Auswahl der geeigneten Wege für die Suche nach einem Business Angel zentral. Es empfiehlt sich, mehrere Wege zu beschreiten, ohne wertvolle Zeit und Ressourcen mit der Suche zu vergeuden.
Eine sorgfältig durchgeführte Unternehmensauswahl durch den Business Angel legt einen weiteren wichtigen Grundstein zu einer erfolgreichen Zusammenarbeit mit dem Start-Up.
Für Business Angels und Start-Ups empfiehlt es sich, professionellere Verträge abzuschliessen. Neben einer Beteiligung am Aktienkapital der Start-Ups sollten Business Angels vermehrt Darlehen oder Hybridkapital bei der Kapitaleinbringung verwenden.
Business Angels verstehen das Einbringen von Value Added als Holschuld der Gründer und nicht als ihre Bringschuld. Da Gründer den Unterstützungsbedarf oftmals nicht rechtzeitig erkennen, sollten Business Angels frühzeitiger aktiv werden.
Ein Sitz im Verwaltungsrat für den Business Angel ist abhängig von der Höhe des Anteils am Start-Up und der Investmentsumme. Er ist für den Business Angel aber nur dann ratsam, wenn er aktiv mitgestalten möchte und nicht nur Überwachungszwecken dienen soll.
Da der von den Start-Ups benötigte Value Added von der Phase abhängig ist, sind die Mitarbeit und die Leistungen der Business Angels dynamisch an die Situation im Start-Up anzupassen. Business Angel-Syndikate können durch die verschiedenen Typen ihrer Mitglieder flexibler auf die Bedürfnisse der Start-Ups reagieren als ein einzelner Investor.
Um eine höhere Zufriedenheit der Gründer mit ihren Business Angels zu erreichen, sollten Business Angels auf ein Fixgehalt verzichten und vermehrt gegen gewinn- oder umsatzabhängige Entgelte mitarbeiten oder auf Bezüge für Beratungsleistungen verzichten.
Potenzielle Exitwege sollten frühzeitig, auch schon während der Vertragsverhandlungen, zwischen Business Angel und Gründer besprochen und vertraglich vereinbart werden.

Summary

New businesses need significant amounts of capital, particularly in the start-up and growth phases. Given that very few founders can provide the necessary capital themselves, it is important for the many new businesses needed in a healthy economy to have an effective market for equity capital. After the collapse in the Venture Capital (VC) market following the stock market crash of 2000/2003, it has become increasingly difficult for start-ups to obtain access to capital. Their own funds often last only a short time and many VC companies have withdrawn from the start-up sector. As a result many start-ups find themselves with gaps in their financing which stifle further growth. These gaps in financing can be filled, at least partially, by business angels.
To date, very little has been known in Switzerland about collaboration between business angels and start-ups. Two empirical studies have, therefore, been conducted with business angels and start-ups as a basis for further research. These produced valuable information on Swiss business angels and start-ups.

Business angels in Switzerland are primarily men aged between 40 and 60, who have knowledge of business management and specialist knowledge in specific sectors such as the services sector, telecommunications and IT, engineering and plant construction, or trade. Above all they tend to come from business management, finance, marketing or sales. In addition to this professional experience, many business angels have experience in setting up and growing their own companies.
The majority of those interviewed had been active as business angels since 1999 / 2000. Very recently too, there has been a further increase in the number of business angels. Their reasons for being business angels are both financial and non-financial.
On average Swiss business angels have a portfolio of just under 5 businesses, in which they have shares of up to 50%. Their main interest is in start-ups in the early stage, primarily in the engineering and plant construction, IT and telecommunications and services sectors, with a capital requirement of up to 2 million Swiss francs. The minimum return they are seeking from the capital invested is around 25% p.a. Although this target is often not achieved, the majority of business angels want to invest in further businesses in the future.
Most business angels work at an operational or strategic level in the business. As the business founders often have a technical background, they generally lack marketing and financial expertise and a network of personal contacts.

Most of the start-ups studied come from the Canton of Zurich and from the West Switzerland, Central Switzerland or Jura/Bern/Basle regions and have been in business for up to 10 years. Almost a quarter of these start-ups have business angels as investors. In start-ups both with and without business angels, there is very little knowledge of business angels and what they

do and of the existence and activities of business angel networks. Depending on their phase of development, they have a capital requirement of up to several million Swiss francs. In the case of investment by a business angel, most start-ups would be prepared to give him a share of up to a third of the business. The average amount invested is 750,000 francs. This capital has been provided almost exclusively in return for shares in the business. The majority of the start-ups are happy with their business angel and his collaboration.

Factors taken into account before the investment is made are the fundamentals underlying the success of the investment and the growth prospects of the start-up. Practice has shown that the importance of this step in the process between start-ups and business angels is often underestimated.

For business angels, the quantity and quality of the dealflow are one of the prerequisites for a successful investment. Inexperienced business angels in particular are recommended to join one of the networks. For start-ups, selecting the best way of finding as a business angel is key. There are several recommended ways of doing this without wasting valuable time and resources.

Careful selection of the business by the business angel is also fundamental to the success of collaboration with the start-up.

It is recommended that business angels and start-ups conclude professional contracts. In addition to taking shares in the start-up, business angels increasingly have to use loans or hybrid capital as a way of providing capital.

Business angels regard it as the entrepreneur’s duty to add value and not their function. As entrepreneurs are often too late in recognising the need for support, business angels should become involved earlier.

Whether the business angel has a seat on the management board depends on the size of his share in the start-up and the amount invested. It is, however, only advisable from the business angel’s point of view if he wants to be actively involved and not just present in a supervisory capacity.

As the value added required from the start-up depends on the phase of development, the assistance and services provided by the business angel should be adapted dynamically to the start-up’s situation. Business angel syndicates can, because of their varied membership, respond more flexibly to the start-up’s needs than an individual investor.

In order to increase the entrepreneurs’ level of satisfaction with their business angels, the business angels should not ask for a fixed remuneration but increasingly should work for payment related to profits or turnover, or should not charge for providing advice.

Potential exit routes should be discussed by the business angel and entrepreneur at an early stage, even during the contract negotiations, and should be contractually agreed.

1 Ausgangslage und Zielsetzung der Dissertation

1.1 Einleitung

Private Unternehmensgründungen sind von großer Bedeutung für das Wachstum einer Volkswirtschaft.[1] Durch die Entwicklung und die Vermarktung neuer, innovativer Produkte und Dienstleistungen tragen sie zur Sicherung des Wirtschaftsstandortes Schweiz bei und schaffen eine Vielzahl neuer Arbeitsplätze.[2]

Junge Unternehmen haben, insbesondere in der Gründungs- und Wachstumsphase, einen hohen Kapitalbedarf. Dieser begründet sich primär durch hohe Kosten für Forschung und Entwicklung, Investitionen in Produktionsanlagen und für die Vermarktung und den Vertrieb der Produkte oder Dienstleistungen. Die frühen Phasen des Wachstums sind von einer hohen Unsicherheit hinsichtlich des zukünftigen Markterfolges gekennzeichnet, was die Möglichkeit einer Kreditfinanzierung durch Banken ausschliesst. Da nur wenige Gründer das notwendige Kapital selbst aufbringen können, ist ein funktionierender Markt für Beteiligungskapital die Grundlage für die volkswirtschaftlich notwendige Anzahl an Jungunternehmen.[3]

Sowohl die Bedeutung des börsenkotierten Kapitalmarktes als auch des nicht börslichen Marktes haben in den vergangenen Jahren zugenommen. Für die Finanzierung von Jungunternehmen eignet sich insbesondere der nicht börsliche Teil. So nahmen die Investitionen der Schweizer Venture Capital (VC) Gesellschaften, die in der SWISS Private Equity and Corporate Finance Association (SECA) organisiert sind, in den Jahren von 1996 bis 2000 von 200 Mio. CHF auf fast eine Mrd. CHF zu. Im Jahre 2001 gingen die Investitionen auf 370 Mio. CHF zurück und stabilisierten sich seit 2002 auf gut 450 Mio. CHF.[4]

Nach dem Einbruch des Marktes für Venture Capital infolge des Börsen-Crashs von 2000/2003 ist es für Start-ups immer schwieriger geworden, an Eigenkapital zu gelangen.[5] Die eigenen Mittel der Jungunternehmer sind oft schon nach kurzer Zeit aufgebraucht und viele VC-Gesellschaften haben sich aus dem Start-up Segment zurückgezogen. Sie bevorzugen die Finanzierung von Unternehmen in späteren Phasen mit höherem Kapitalbedarf. So entsteht für viele Start-ups eine Finanzierungslücke, die zum wesentlichen Engpass des weite-

---

1 Vgl. Unternehmensgründung: Szyperski und Nathusius (1999) S. 26, Brettel, Jaugey et al. (2000) S.7.

2 Benjamin und Margulis (2001) oder Scheidegger (1998).

3 Vgl. Brettel, Jaugey et al. (2000) S. 48f. und S. 97ff, Fuge (2001), Kulicke (1998), Sohl und Rosenberg (2003).

4 EVCA Statistiken 1996 – 2003 und SECA Statistiken 1996 – 2003.

5 Vgl. Hotz-Hart (2002) S.3ff, Brettel, Jaugey et al. (2000); Gebhardt und Schmidt (2001); Boehmle (2002); Dorn, Graf et al. (2002); Just (2002) .

ren Wachstums wird. Zu der Folgerung: „Die Seed-Phase ist eine Hauptschwäche im Schweizer Venture Capital Markt“, kommt auch eine Studie der Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG) über die Venture Capital Strukturen in der Schweiz[6].

Business Angels sind Investoren am informellen Beteiligungskapitalmarkt, die Unternehmensgründern vor allem in frühen Phasen der Unternehmensentwicklung sowohl Kapital als auch unternehmerisches Know-how und ihr Netzwerk an Kontakten zur Verfügung stellen.[7]

In den USA und Grossbritannien durchgeführte Untersuchungen haben gezeigt, dass Business Angels in der Lage sind, die Finanzierungslücke zu schliessen.[8] So finanzierten 1992 in den USA Business Angels 84 % aller Investments in Jungunternehmen unter 250.000 US$ sowie 58 % aller Investments zwischen 250.000 US$ und 500.000 US$.

Geprägt wurde der Begriff “Business Angels”, wie nicht anders zu vermuten, in den USA. Die Angels, meist vermögende Privatpersonen, investierten in besonders risikoreiche Theaterproduktionen und sicherten so deren Finanzierung. Neben Prestige und Förderung der Kunst stand hinter diesen Investitionen auch ein handfestes monetäres Interesse. Hatte der Angel den richtigen Riecher bei der Auswahl der Investments und war die Aufführung erfolgreich, war er direkt an den Gewinnen beteiligt.[9]

Die Bedeutung der Business Angels ist insbesondere am Beispiel des informellen Beteiligungskapitalmarktes in den USA und Großbritannien zu erkennen. In den USA investieren jährlich zwischen 250 000 und 720 000 Business Angels von 10 Mrd. US$ bis 33 Mrd. US$[10]. Der informelle Beteiligungskapitalmarkt ist somit um ein mehrfaches größer als der formelle VC-Markt, der auf ein jährliches Volumen von US$ 3 Mrd. US$ bis 8 Mrd. US$ geschätzt wird. Verschiedene Studien in diesen beiden Ländern konnten nachweisen, dass Business Angels in der Lage sind, die Finanzierungslücke deutlich zu verkleinern.

Im Gegensatz zu ihren „Schweizer Kollegen“ sind amerikanische respektive britische Business Angels viel besser organisiert. Es besteht eine Vielzahl verschiedenster Business Angel-Netzwerke. So existieren in Großbritannien zum Beispiel über 100 Netzwerke oder in den USA sogar über 200[11]. In der Schweiz wurden einige wenige Business Angel-Vereinigungen (Stand Sommer 2005: sieben Netzwerke) erst ab den späten 90er-Jahren gegründet. So fordert

---

[6] Burgener (2000/2001); weitere Erläuterungen zur Finanzierungslücke in Kapitel 2.2.1.

[7] Vgl. Kap. 1.2 Definitionen.

[8] Vgl. Mason und Harrison (1994); Freear, Sohl et al. (1995); Mason und Harrison (1996); Freear und Grinde (1997); Lumme, Mason et al. (1998), Klandt (1999) S. 12; Niederröcker (2000); Nittka (2000) S. 93.

[9] Vgl. Benjamin und Margulis (1996); S.5; erstmals in der Literatur erwähnt: Baty (1964).

[10] Gaston (1989), S.5f; Benjamin und Margulis (1996) S.76; Wetzel (1994) S.175f.

[11] Vgl. EBAN Statistics Compendium; US Angel Capital Association: www.angelcapitalassociation.org.

auch die Expertengruppe „Start-up-Kultur CH-USA“ eine „deutliche Verbesserung der Business Angel und Coaching Kultur“ in der Schweiz[12].

Vor diesem Hintergrund wurde Ende Januar 2003 unter dem Namen ASBAN (Association of Swiss Business Angel Networks) der Dachverband der Schweizer Business Angel-Netzwerke gegründet. Dessen Ziel ist die „Verbreiterung der bestehenden Basis von Business Angels in der Schweiz und die Förderung der Business Angel Aktivitäten“[13].

Die Entwicklung des Business Angel-Marktes in der Schweiz hinkt dem in den USA, der als weltweit führend betrachtet werden kann, schätzungsweise um 20 bis 30 Jahre hinterher[14]. Während in den USA die Quote der direkt an Start-up Unternehmen beteiligten Personen bei 5,5 % liegt, dürfte diese Quote in der Schweiz bedeutend tiefer liegen. Generell ist festzuhalten, dass in der Schweiz noch eine Forschungslücke über den informellen Beteiligungskapitalmarkt existiert und nur wenige Informationen und wenig Zahlenmaterial über Business Angels vorliegen.

Das Phänomen Business Angels ist in der Schweiz noch nicht sehr lange bekannt. Zwar gibt es schon seit je her private Investoren, diese haben aber meist im privaten oder geschäftlichen Umfeld investiert. Sie verstanden sich eher als Finanzinvestoren in etablierte Unternehmungen, aber nicht als Business Angels im heutigen Sinne. Das erste Business Angel-Netzwerk wurde 1997 gegründet; die Mehrzahl der Netzwerke (incl. Des Dachverbandes ASBAN) jedoch erst nach dem Jahr 2000. Seit der Gründung der ersten Netzwerke hat der Schweizer Markt für informelles Beteiligungskapital an Bedeutung gewonnen. Business Angel-Netzwerke sind Privatinvestoren, die sich in Gruppen zusammengeschlossen haben, um gemeinsam nach Investitionsmöglichkeiten in Jungunternehmen zu suchen. Gleichzeitig dienen sie den Jungunternehmen als eine der ersten Anlaufstellen bei der Kapitalsuche. Business Angel-Netzwerke agieren als Kontaktplattform zwischen Business Angels und Start-Ups und tragen wesentlich dazu bei, den Markt für informelles Beteiligungskapital übersichtlicher zu gestalten.

Mit der Gründung von Business Angel-Netzwerken, vor allem in den Jahren 2000 und 2001, hat sich die Mitgliederzahl in der Zeit von 2001 bis 2004 von 180 auf 475 Personen mehr als verdreifacht. Auch die Investitionssumme und die Anzahl finanzierter Jungunternehmen sind in den letzten Jahren angestiegen[15].

---

[12] von Waldkirch, Samsinger et al. (2002).

[13] ASBAN (2003).

[14] Vgl. NZZ (11.03.2002) sowie Interviews Nr. 3, 11, 16.

[15] Wienandts (2004) S. 70f und S.142ff.

Die grosse Zahl vermögender Schweizer[16] lässt vermuten, dass noch ein hohes, brach liegendes Potenzial für eine rege Business Angel-Aktivität vorhanden ist und durch einen funktionierenden Business Angel Markt erschlossen werden könnte[17]. Dieser Personenkreis, der bisher noch inaktiv ist, wird im Folgenden als „potenzielle Business Angels“ bezeichnet.

Wie bereits erwähnt, existieren in den USA und Grossbritannien Business Angels schon viel länger, folglich ist auch die Forschung auf diesem Gebiet der Schweiz um über 20 Jahre voraus. Der Begriff „Business Angel“ wurde 1983 zum ersten Mal von Professor William Wetzel von der University of New Hampshire, einem der Pioniere auf dem Gebiet der Business Angel Forschung, in seiner Veröffentlichung „Angels and Informal Risk Capital“[18] verwendet. In den Jahren zuvor wurden kaum wichtige Arbeiten auf diesem Gebiet veröffentlicht. Erst in den 80er-Jahren wurde die Forschung intensiviert. Am meisten veröffentlichten dabei Wetzel und seine Kollegen John Freear und Jeffrey Sohl[19]von der University of New Hampshire. Weitere Studien wurden unter anderem von Gaston und Bell[20] durchgeführt. In den 90er-Jahren wurde die Forschung dann auf Grossbritannien ausgeweitet. Hier sind vor allem Colin Mason und Richard Harrison[21] zu nennen. Weitere Beiträge lieferten Stevenson und Coveney Benjamin und Margulis oder Van Osnabrugge[22].

Im deutschsprachigen Raum, insbesondere in Deutschland, wurden vor allem theoretische Arbeiten verfasst.[23] Malte Brettel, Cyril Jaugey und Cornelius Rost waren im Jahre 2000 die Ersten, die eine empirisch Arbeit auf dem Gebiet Business Angels veröffentlichten. Ihnen folgten Stedler und Peters im Jahre 2002[24]. Diese wissenschaftlichen Untersuchungen beschäftigen sich hauptsächlich mit demografischen Daten der Business Angels, ihrem Finanzierungsverhalten und ihren Investitionsmotiven. Spezifisch für die Schweiz existieren bisher weder Untersuchungen der demografischen Daten der Angels oder deren Investitionsmotive noch Schätzungen des Marktvolumens am informellen Beteiligungskapital. Eine der wenigen

---

[16] Bundesamt für Statistik: Einkommensmillionäre und Vermögensmillionäre.

[17] Dorn, Graf et al. (2002).

[18] Vgl. Wetzel (1983).

[19] Vgl. Freear, Sohl et al. (1992); Freear, Sohl et al. (1994); Freear, Sohl et al. (1995); Freear und Grinde (1997), Sohl, Westhead et al. (1998); Sohl (1999) und Sohl (1999).

[20] Vgl. Gaston und Bell (1986) und Gaston (1989).

[21] Vgl. Mason und Harrison (1992), Mason und Harrison (1994), Mason und Harrison (1997), Mason und Harrison (1996); Mason und Harrison (2001) und Mason (2002).

[22] Vgl. Coveney und Moore (1998); Benjamin und Margulis (1996); Benjamin und Margulis (2001), Van Osnabrugge (1998) oder Van Osnabrugge (2000).

[23] Hier wären vor allem Bell (1998); Lessat, Kulicke et al. (1999); Klandt und Krafft (2000); Nittka (2000); Tonger (2000); Just (2002) zu nennen.

[24] Vgl., Brettel, Jaugey et al. (2000), Brettel (2001), Stedler (2002).