



Thema: Christian Keuschnigg

Autor: Christian Keuschnigg

Analyse von Christian Keuschnigg, Professor an der Universität St. Gallen

# Mit Wagniskapital die Wirtschaft erneuern

Um an der Spitze zu bleiben, muss ein Land mehr und grundlegendere Innovationen hervorbringen und neue Unternehmen konsequent auf Wachstumskurs trimmen. Die ertragreichsten Investitionen sind jedoch auch die riskantesten.



Foto: Fotolia/ra2 studio

Wenn ein ganz neuer Markt entsteht, können die ersten Anbieter den Markt dominieren oder vollständig scheitern. Innovative Start-ups sind anfangs oft technologisch fixiert. Unternehmerische Erfahrung und professionelles Management müssen sie erst entwickeln. Sie brauchen dringend Eigenkapital und sind finanziell anfällig. In den ersten drei bis fünf Jahren scheitert etwa die Hälfte. Kredite scheiden meist aus, wenn sich Banken angesichts eines unerprobten Geschäftsmodells und

fehlender Sicherheiten einem derart großen Risiko gegenüber sehen. Innovative Gründungen brauchen risikotragendes Beteiligungskapital sowie aktive strategische Beratung und Überwachung aus einer Hand.

Wagnisfinanzierung erfolgt meist mit Eigenkapital oder Wandelschuldverschreibungen in mehreren Runden, wobei die nächste Tranche vom Erreichen wichtiger Meilensteine abhängt. Die Finanziere sichern sich zusätzliche vertragliche Rechte, damit sie

im Notfall eingreifen können. Die Gewinn- und Verlustbeteiligung schafft ein starkes Interesse, sich mit Beratung aktiv zu engagieren, um so den eigenen Beteiligungsertrag weiter zu steigern. Dieser Zeitaufwand bedeutet, dass ein Finanzier nur wenige Portfoliounternehmen betreuen kann.

Wagnisfinanzierung entschärft zwei Probleme: Zugang zu Kapital und mangelnde Managementenerfahrung. Erstens ermöglicht Wagniskapital die Realisierung von poten-

Anfragen für weitere Nutzungsrechte an den Verlag

Thema: Christian Keuschnigg

Autor: Christian Keuschnigg

tiell sehr rentablen Projekten, die sonst keine Bankkredite erhalten würden. Auch wenn es teurer und mit mehr Kontrolle verbunden ist als ein Bankkredit, ist Wagniskapital besser als gar keine Finanzierung. Zweitens hilft die strategische Beratung und Kontrolle den Beteiligungsfirmen, ihr

Potential auszuschöpfen. Die Forschung zeigt, dass Firmen mit Wagniskapital schneller wachsen, und mehr Jobs schaffen als andere vergleichbare Unternehmen. Wagnisfinanzierte Firmen verfolgen radikalere Innovationsstrategien, beschleunigen den Markteintritt und professionalisieren sich rascher in Management, Marketing und Personalwesen. Die Gründer empfinden oft einen Verlust an Unabhängigkeit, wenn die Wagnisfinanzierer ihre Kontrollrechte und Eingriffsmöglichkeiten nutzen. So können jedoch frühzeitig vermeidbare Ausfälle und mögliche Fehlentwicklungen verhindert werden.

Das Engagement eines Wagnisfinanziers, der Erfahrung, Marktkenntnisse, Kontakte und Netzwerke einbringt, wirkt auf andere Kapitalgeber vertrauensbildend und ermöglicht zusätzliche Bankkredite, die sonst nicht verfügbar wären. Die bessere Performance von wagnisfinanzierten Firmen im Vergleich zu anderen Start-ups ist etwa zu 50 % auf eine bessere Projektauswahl und zu 50 % auf strategische Beratung und Kontrolle zurückzuführen. Der Erfolg hängt sehr von Qualität, Knowhow und Reputation der Finanzierungsgesellschaften ab.

**Wagniskapital vervollständigt den Kapitalmarkt in seiner Fähigkeit, Unternehmensfinanzierung bereitzustellen. Wagnisfinanzierung steht nicht in Konkurrenz, sondern in einer natürlichen Arbeitsteilung zur Kreditfinanzierung der Banken. Wagnisfinanzierer stellen Eigenkapital für risikoreiche Wachstumsunternehmen bereit, die zu betreuungs- und kontrollintensiv sind und daher für Bankkredite alleine**

nicht in Frage kommen. Die Probleme im Zugang zu Kapital und der Bedarf an strategischer Beratung sind in der Anfangsphase am größten. Im Laufe der Zeit bauen die Firmen Risiken ab, professionalisieren sich und werden besser

von außen überprüfbar, bilden mehr Eigenmittel und können Sicherheiten für Kredite bereitstellen. Teures Wagniskapital kann durch Kapitalmarktfinanzierung und Bankkredite abgelöst werden. Der Ausstieg erfolgt in den besten Fällen durch einen Börsengang, womit die Gesellschaften am ehesten gute Preise für ihre Anteile erzielen. Eine liquide Börse für junge Technologieunternehmen begünstigt die Entwicklung der Wagniskapitalbranche.

Beteiligungsfonds werden mit beschränkten Laufzeiten aufgelegt. Nachdem die Probleme mit zunehmender Lebensdauer abnehmen, ist es sinnvoll, dass Wagnisfinanzierer ihre Tätigkeiten laufend von reiferen Firmen zu risikoreichen Start-ups verlagern. Mit ihrem Ausstieg erlangen die Unternehmer ihre Unabhängigkeit und Kontrolle zurück. Die Gründer können die Kontrollrechte und Eingriffsmöglichkeiten, die mit Wagniskapital verbunden sind, am ehesten akzeptieren, wenn der Ausstieg bereits zu Beginn absehbar ist.

Wie kann die Politik der Branche mehr Schubkraft geben? Erstens kann sich der Markt nur entwickeln, wenn genügend Bedarf durch technologieintensive Gründungen da ist. Das fängt in den Universitäten und Fachhochschulen an, welche die Forscher neben der Zusammenarbeit mit etablierten Konzernen auch zur Selbständigkeit ermutigen sollten. Bürokratische Hürden für Gründungen sind zu beseitigen und das Insolvenzrecht ist mit dem Gläubigerschutz so zu vereinbaren, dass nach dem Scheitern auch ein Neustart möglich bleibt und nicht eine Stigmatisierung die weitere

Karriere beschädigt. Zweitens gilt es, steuerliche und regulatorische Hindernisse für Beteiligungskapital abzubauen. Dazu zählt die Verbesserung

des steuerlichen Verlustausgleichs und Verlustvortrags. Der Staat sollte sich an Erträgen und Verlusten gleichermaßen beteiligen. Der eigenkapitalintensiven Wagniskapitalbranche wäre sehr geholfen, wenn mit der steuerliche Abzugsfähigkeit einer normalen Eigenkapitalverzinsung die Diskriminierung gegenüber dem Fremdkapital beseitigt würde. Angesichts des Kapitalmangels müssen die Unternehmen jeden Gewinn einbehalten und erzielen ihren Ertrag vorwiegend als Wertsteigerung. Daher ist eine geringe Kapitalgewinnsteuer für die Branche günstig.

Drittens erleichtert eine liquide Börse den Handel mit Beteiligungen. Das begünstigt den Börsengang und damit den Ausstieg der Wagnisfinanzierer. Die Schweiz weist mit ihren starken Börsen einen relativ hohen Anteil des Wagniskapitals am BIP auf. Dieser Zustand wird durch die kapitalgedeckte Alterssicherung befördert, weil die Pensionsfonds Assets im Umfang von etwa 120 % des BIPs verwalten, damit zur Liquidität der Börse beitragen und zwecks Diversifizierung einen kleinen Teil ihres Vermögens auch in riskantes Wagniskapital investieren. Viertens wäre es wichtig, mit Netzwerkbildung und günstigen Bedingungen für Beteiligungsfonds erfahrene Unternehmer und Manager zu gewinnen. Dieses Know how ist für die wertsteigernde Wirkung des Wagniskapitals zentral und hilft den Start-ups, ihr Potential auszuschöpfen. Fünftens können öffentliche Programme eine Lücke schließen, solange der private Markt unterentwickelt ist. Dabei ist eine klare, komplementäre Arbeitsteilung mit privaten Gesellschaften nötig, damit die

Aktivitäten sich nicht rivalisieren. Vor allem braucht es gleich lange Spieße im Wettbewerb, z.B. gleiche Bedingungen für die Refinanzierung, damit die öffentlichen Gesellschaften nicht die Entwicklung der privaten Beteiligungsfonds behindern.

Die radikalsten und riskantesten Innovationen erwirtschaften die höchsten Erträge. Angesichts des großen Risikos sind aber besonders viele Gründungen nötig, damit einige wenige durch anhaltende Innovation zu Großunternehmen heranwachsen, indem sie mit Wagniskapital konsequent auf Wachstum getrimmt werden. Die jungen innovativen Start-ups sind die nächste Generation von multinationalen Konzernen.

*Christian Keuschnigg war von 2012 bis 2014 Direktor des Instituts für Höhere Studien in Wien*

© CLIP Mediaservice 2015 - www.clip.at