

19.11.2018 – 07:03 MEINUNGEN

## Eigenkapital – der Freund der Arbeit

Das Eigenkapital trägt das unternehmerische Risiko. Das hat seinen Preis. Doch der Staat tut so, als würde Eigenkapital nichts kosten. Ein Kommentar von Christian Keuschnigg.

CHRISTIAN KEUSCHNIGG



*«Das Eigenkapital nimmt den Arbeitenden und den Banken das Risiko ab.»*

Es ist eine harte Konstante in der Wirtschaft: je höher die Ertragschancen, desto höher das Risiko. Ohne Risiko gibt es keinen Fortschritt und auch keine Beschäftigung zu guten Löhnen. Jung, innovativ und global ausgerichtet sind die Wachstumsunternehmen, die die Wirtschaft erneuern und Beschäftigung mit Zukunft schaffen. Global ausgerichtet heisst, sich der Konkurrenz auf der ganzen Welt zu stellen.

Der Wettbewerb und somit das Risiko sind um ein Vielfaches grösser. Jung und innovativ heisst, mit neuen Ideen den Markt zu testen. Ob das bei den Kunden ankommt, ist mehr als ungewiss. Die Erfolgreichen schaffen ein spektakuläres Wachstum, doch nur wenigen gelingt der Durchbruch. Das Scheitern ist der Normalfall. Damit das Neue passieren kann, braucht es Risikobereitschaft. Die Mutigen müssen mit einer Risikoprämie für die Bereitschaft, Risiko zu tragen, entschädigt werden.

### Zum Autor

Christian Keuschnigg ist Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen und leitet das Wirtschaftspolitische Zentrum St. Gallen und Wien.

Auch internationale Konzerne und Grossbanken zahlen nicht nur Gewinne aus. Es kommt vor, dass sie ihren Eigentümern hohe Verluste bescheren. Deshalb müssen auch sie eine Risikoprämie zahlen. Die durchschnittliche Aktienrendite muss viel höher sein als der Zins auf sichere Staatsanleihen. Bei den Anlegern ist es das Gleiche: Wer mehr Ertrag erzielen will, muss auch mehr Risiko nehmen und einen Teil seines Vermögens in Aktien stecken.

Das kann danebengehen. Um Verluste auszugleichen, muss der durchschnittliche Ertrag auf Risikoanlagen höher sein. Auch bei den Arbeitenden gibt es Unterschiede. In der internationalen Wirtschaft ist das Beschäftigungsrisiko höher. Die Arbeitenden müssen also bei gleicher Qualifikation mehr verdienen als Staatsbedienstete mit sicherer Beschäftigung.

### «Risikokapital»

Das Risiko hat viele Ursachen. Mit Boom und Rezession schwankt der Erlös. Das spüren alle Unternehmen gleichzeitig. Daneben gibt es spezifische Risiken, die bei einzelnen Unternehmen anfallen, wie z. B. Managementfehler und Misserfolg in der Innovation. In allen Fällen muss irgendjemand Verantwortung und Risiko übernehmen, damit andere ein sicheres Einkommen haben können.

Die Arbeitenden wollen in erster Linie wirtschaftliche Sicherheit. Die Sicherheit der Beschäftigung steht ganz oben auf dem Sorgenbarometer. Auch die Banken wollen möglichst wenig Risiko übernehmen, weil sie ihrerseits den Sparern einen sicheren Zins zahlen müssen. Daher verlangen sie Sicherheiten, bevor sie Kredite geben, und fordern einen festen Zins. Wenn sie den nicht bekommen, ist Feuer am Dach und die Insolvenz nah. Da bleibt nur mehr das Eigenkapital, also das «Risikokapital». Es muss das Risiko tragen, das andere nicht übernehmen wollen.

Wenn der Erlös schwankt, aber die Lohnsumme und die Zinszahlungen gleich bleiben, muss der Gewinn umso mehr nach oben und unten ausschlagen. Je grösser die festen Kostenblöcke sind, desto mehr schwanken Gewinn und Verlust. Feste Kostenblöcke sind in der Rezession der Tod der Unternehmen. Wenn ein Unternehmen sich überschuldet, wird der feste Kostenblock der Zinszahlungen besonders gross. Umso grösser wird das Risiko der Eigentümer, bis hin zur Existenzkrise. Überschuldung ist die erste Insolvenzursache.

Man kann es drehen und wenden, wie man will: Je weniger Risiko die Arbeitenden und die Kreditgeber tragen wollen, desto mehr Risiko müssen Unternehmer und Eigentümer schultern. Das Eigenkapital nimmt den Arbeitenden und den Banken das Risiko ab. Damit das funktionieren kann, muss genügend Eigenkapital da sein.

Löhne und Zinszahlungen konkurrieren um das sichere Einkommen, das die Unternehmen noch zahlen können. Nicht der Bankkredit, sondern das Eigenkapital ist der Freund der Arbeit. Die Forschung zeigt, wie es funktioniert. Wenn der Umsatz 10% einbricht, gehen die Reallöhne etwa 0,5% zurück, und die Beschäftigung sinkt zwischen 1 und 2%. Wie die Unternehmen den Arbeitenden das Risiko abnehmen, ist in den KMU mit nur wenigen Eigentümern besonders sichtbar.

Die Unternehmerfamilien haben oft ihr ganzes Vermögen in der eigenen Gesellschaft investiert und haften meist sogar mit ihrem Privatvermögen. Jeder Vermögensverwalter einer Bank würde sich angesichts dieser Anlagestrategie die Haare raufen. Sie empfehlen meist, das Vermögen auf viele verschiedene Anlagen zu streuen, um ein ausgewogenes Verhältnis von Ertrag und Sicherheit zu erreichen. Bei den Grossunternehmen im Streubesitz fällt es den Eigentümern leichter, das Risiko zu tragen, da es auf viele Schultern verteilt wird.

Wie ist es möglich, dass sich Unternehmensgründer einem solchen Risiko aussetzen? Die Risikobereitschaft ist eben nicht bei allen gleich ausgeprägt. Unternehmerpersönlichkeiten sind wohl weniger risikoscheu. Unabhängigkeit und Selbstbestimmung sind wichtiger.

Zudem können sie das Risiko leichter tragen, weil sie es durch kaufmännische Sorgfalt und mit einem mehr oder weniger riskanten Geschäftsmodell selbst kontrollieren können. Bisweilen brauchen sie aber Verstärkung, wenn sie selbst nicht genügend Eigenmittel haben, aber das Unternehmen dringend mehr Eigenkapital braucht.

Das ist besonders bei jungen und innovativen, aber hoch riskanten Wachstumsgesellschaften der Fall. Ihre Eigenmittel und die verfügbaren Sicherheiten reichen nicht, um mit Bankkredit das weitere Wachstum zu finanzieren. Dann sind die Wagniskapitalgeber am Zug, deren Geschäft die Risikofinanzierung ist. Sie bieten Eigenkapital, strategische Beratung und Überwachung aus einer Hand und machen damit das Risiko beherrschbar. So können sie Start-ups und Wachstumsunternehmen finanzieren, die für Banken zu riskant sind.

Das Eigenkapital ist der Freund der Arbeit und der Banken ebenso. Das Eigenkapital trägt das Risiko, das andere nicht übernehmen wollen und können. Die Bereitschaft zur Risikoübernahme hat jedoch einen Preis, nämlich die Risikoprämie. Deshalb ist Eigenkapital teurer als der Bankkredit. In einer Welt voller Schulden ist die Gefahr neuer Finanzkrisen gross, weil es an Eigenkapital fehlt, das Risiko tragen könnte.

Obwohl es so knapp und teuer ist, tut der Staat so, also ob es nichts kosten würde. Während die Zinsen von der Gewinnsteuer abzugsfähig sind, bleibt dieser Steuerabzug dem Eigenkapital

verwehrt. Auch bei der Besteuerung der Anleger wird der Verlustausgleich und -vortrag oft unzulässig eingeschränkt, weil der Staat sein Risiko begrenzen und sich vorwiegend am Ertrag beteiligen, aber mit dem Verlust wenig zu tun haben will. Er verteuert das Eigenkapital und verbilligt das Fremdkapital.

### **Falsche steuerliche Anreize**

Wen wundert es, dass die Unternehmen sich lieber mit Kredit als mit Eigenkapital finanzieren? Das fördert die Überschuldung und steigert das Risiko. Das ist auch nicht im Interesse der Banken, die vom Kreditgeschäft leben, denn wenig Eigenkapital heisst hohe Verschuldung. Ein vorsichtiger Banker kann jedoch einem überschuldeten Unternehmen keine neuen Kredite geben.

Bei den Banken ist es das Gleiche. Weil Eigenkapital teuer ist, halten sie die Kapitalpuffer lieber knapp und operieren näher an der regulatorischen Untergrenze. Das Risiko von Finanzkrisen nimmt zu. Regulatorische Mindestkapitalvorschriften sollen die Verschuldungstendenzen beseitigen. Es hat doch keinen Sinn, zuerst mit einem Steueranreiz die Überschuldung zu fördern, um nachher mit Regulierung das genaue Gegenteil zu tun.

Es ist bedauerlich, dass auch die Schweiz in der anstehenden Unternehmenssteuerreform weiterhin den Abzug einer Eigenkapitalverzinsung untersagen und den steuerlichen Verschuldungsanreiz nicht beseitigen will. Wer will da noch Risiko und Verantwortung übernehmen?