

Innovation braucht Finanzierung

Prof. Christian Keuschnigg

Mit Innovation lösen wir die großen Herausforderungen und schaffen Wohlstand. Mit Innovation erringen die Unternehmen ihren Wettbewerbsvorsprung. Doch ohne Finanzierung gibt es keine Innovation. Banken und Kapitalmärkte müssen für den Nachschub mit Finanzierung sorgen.



Innovation und Finanzierung

Mit Innovation schaffen wir die großen Herausforderungen. Ob Covid-Krise, Klimawandel, Energie- und Rohstoffknappheit, die Innovation bringt Lösungen. Digitalisierung, Automatisierung und Robotereinsatz heben die Produktivität. Der österreichische Ökonom Alois Schumpeter sprach von „kreative Zerstörung“. Neues ersetzt Altes.

Mit Innovation bauen die Unternehmen ihre Wettbewerbsfähigkeit aus. Banken und Finanzwirtschaft sparen mit Digitalisierung Kosten ein und bieten neue Lösungen an. Nicht nur in der Industrie, auch im Handwerk zählen Qualität, Preis und eine wache Unternehmensführung. Innovative Unternehmen sind profitabler und wachsen schneller. Die besten erschließen auf dem Weltmarkt große Wachstumschancen. Jene, die in der Innovation versagen, müssen der besseren Konkurrenz weichen, also schrumpfen oder schließen. Kapital und Arbeit sollen dorthin fließen, wo mehr Einkommen entsteht. Auch die Insolvenz spielt eine wichtige Rolle im Erneuerungsprozess der Wirtschaft.

Ohne Finanzierung gibt es keine Innovation. Große Unternehmen können ihre F&E-Ausgaben (Ausgaben für Forschung und Entwicklung) überwiegend aus einbehaltenen Gewinnen finanzie-

ren. Junge Start-ups dagegen haben wenig Eigenmittel und oft noch keinen Umsatz. Die Finanzierung wird zum kritischen Faktor. Sie müssen alle verfügbaren Mittel in die F&E stecken, um den erfolgreichen Markteintritt vorzubereiten. Die Innovativsten wachsen zur nächsten Generation der großen Konzerne heran. In allen Fällen müssen die Unternehmen zuerst in F&E und in die Produktion investieren. Ohne Nachschub gibt es an der Front keinen Erfolg. In einer innovativen Wirtschaft besteht der Nachschub aus Kredit und Risikokapital, der Erfolg an der Front besteht aus Marktanteilen, Gewinn und Rendite.

Risikokapital für Wachstumsunternehmen

Vor dem Kredit kommt das Eigenkapital. Große Unternehmen können Eigenkapital mit einbehaltenen Gewinnen aufbauen und genügend Sicherheiten bieten, um weitere Bankkredite aufzunehmen. Sie haben Zugang zum Kapitalmarkt, können Anleihen ausgeben oder mit Aktienemissionen ihre Kapitalbasis stärken. Bei kleinen Unternehmen kann der Mangel an Eigenkapital jedoch zum eigentlichen Engpass werden. Weil sie neu im Geschäft sind und unternehmerische Erfahrung fehlt, sind sie anfällig für Managementfehler. Weil der Markttest für neue Lösungen noch aussteht, ist das Geschäftsrisiko überaus hoch. Je radikaler die Innovationen sind, desto größer ist auch das Risiko. In der ersten Phase können die jungen Unternehmen auch noch wenig Sicherheiten bieten, mit denen sie Zugang zu Bankkrediten hätten. Gerade bei den potenziell erfolgreichsten besteht die Gefahr, dass sie ihr Wachstumspotential nicht ausschöpfen oder mangels Finanzierung erst gar nicht starten können.

Die Marktlösung heißt Wagniskapital. Wagnisfinanziers sind auf die Finanzierung der in-

novativsten und riskantesten Start-ups mit dem größten Potenzial, aber wenig Eigenmitteln spezialisiert. Angesichts des überaus hohen Risikos müssen sie aus einer Vielzahl von Geschäftsideen jene mit realistischen Erfolgchancen herausfiltern und können unter 100 Kandidaten vielleicht 5-10 weiterverfolgen. Sie steigen mit einem großen Beteiligungsanteil ein und stellen das Risikokapital für den Start bereit. Banken dagegen müssen für die sichere Investition der Spargelder sorgen und das Risiko begrenzen. Sie können keine Kredite gewähren, wenn es an Eigenkapital mangelt. Sie bieten typischerweise eine Ko-Finanzierung nur an, wenn ein Wagnisfinanzier mit Eigenkapital einsteigt und das Unternehmen berät und überwacht.

Indem sie unter den vielen Geschäftsideen streng auswählen, lenken die Wagnisfinanziers das knappe Kapital zu den profitabelsten Verwendungen hin. Neben der Finanzierung üben sie Überwachung und Kontrolle aus, unterstützen mit strategischer Beratung und kompensieren einen Mangel an unternehmerischer Erfahrung. Sie beschleunigen die Professionalisierung, verhindern Fehlentwicklungen und tragen so zur Wertsteigerung der Start-ups bei.

Indem sie mit einem großen Eigenkapitalanteil einsteigen, sind sie am Gewinnpotential beteiligt. Das schärft ihre Anreize für ein wertsteigerndes Engagement. Sie drängen auf rasche Markteinführung, damit die Firmen als erste den Markt dominieren können, und trimmen sie auf Wachstumskurs. Deshalb sind wagnisfinanzierte Start-ups innovativer und profitabler, wachsen rascher und schaffen mehr Jobs als vergleichbare andere Firmen.

Wagniskapital finanziert nur einen kleinen Teil aller Investitionen, ist aber für das innovative Wachstum überdurchschnittlich bedeutsam. Wagniskapital ist komplementär zur Kreditvergabe der Banken, die den Löwenanteil der Unternehmensfinanzierung stemmen. Wagniskapital ist in der frühesten und riskantesten Phase der Unternehmen besonders wichtig, wenn es an Bankkredit und anderer Finanzierung mangelt. Wenn die Firmen die erste kritische Phase über-

stehen, Erfahrung sammeln und zunehmend Sicherheiten anbieten können, dann sinkt auch die Vorteilhaftigkeit des Wagniskapitals. Der Zugang zu günstigeren Bankkrediten wird laufend besser. Dann steigen die Wagnisfinanziers aus und investieren neu in die nächsten Start-ups.

Wie die Banken das Wachstum stärken

Die Banken finanzieren den Großteil der etablierten Unternehmen. Ihr Wachstum hängt von einer stetigen Kreditversorgung zu günstigen Konditionen ab. Für die KMUs sind die Banken noch viel wichtiger als für die große Unternehmen, die Zugang zum Kapitalmarkt haben. Der Wettbewerb der Banken untereinander drückt auf die Zinsspanne und sichert günstige Zinsen für die benötigten Kredite. Die Kreditzinsen sind in Österreich tendenziell niedriger als anderswo.

Etwa die Hälfte des Produktivitätswachstums kommt von der Qualität des Kapitaleinsatzes! Kapital muss von den unprofitablen zu den innovativen und rentablen Unternehmen mit starken Wachstumsaussichten fließen. Die Abbildung zeigt den Prozess. Die Banken spielen dabei eine zentrale Rolle. Die Kreditwürdigkeitsprüfung muss den wenig rentablen Investitionen die Finanzierung versagen und die Kredite für profitable Unternehmen mit vielversprechenden Investitionsvorhaben reservieren. Nur sie können Kredite sicher zurückzahlen.

Auch den etablierten Unternehmen droht Gefahr an vielen Fronten. Neue Wettbewerber erobern Marktanteile und dezimieren die Erlöse. Die Produktqualität bleibt mangels erfolgreicher Innovation zurück. Firmen, die ihre Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben, können weder eine ausreichende Kapitalrendite erzielen noch Jobs mit guten Löhnen und Karriereperspektiven bieten. Dennoch wollen sie meist nicht selbst aufgeben, sondern hoffen weiter auf den großen Befreiungsschlag. Das schadet der Wirtschaft, denn die Produktivität sinkt, wenn Kapital und Arbeit in unproduktiven Verwendungen stecken bleiben.

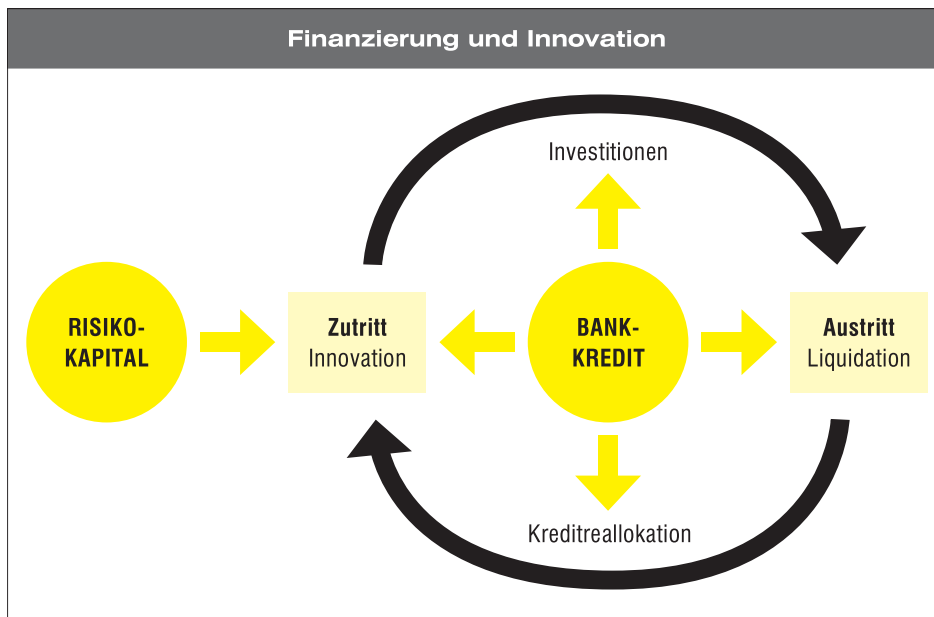
Nachlässigkeiten bei der Kreditwürdigkeitsprüfung und bei der laufenden Überwachung von Krediten führen über kurz oder lang zu hohen Kreditabschreibungen. Die Banken sollten die Kreditlinien fortführen und ihre Kunden bei vorübergehenden Schwierigkeiten unterstützen, wenn das Geschäftsmodell stimmt. Wenn es jedoch an Wettbewerbsfähigkeit fehlt, ist es besser, die Insolvenz auszulösen. Das mühsam ersparte Kapital darf nicht in unproduktiven Unternehmen stecken bleiben. Die verwerteten Vermögensgegenstände werden mit einem Abschlag an andere Unternehmen verkauft, die dafür eine wesentlich rentablere Verwendung haben. Bei einer Insolvenz können Banken im Durchschnitt zwischen 60 bis 70% des Kreditbetrags aus der Insolvenzmasse zurückerhalten. Diese Mittel stehen für die Neuvergabe von Krediten zur Verfügung, den Rest müssen sie abschreiben. Wenn die Banken nicht aufpassen, sich Kreditverluste mangels Eigenkapital nicht leisten können, und daher mit faulen Krediten nicht aufräumen, dann bleibt der Strukturwandel stecken. Es überleben zu viele 'Zombie'-Firmen, die Kapital und Arbeit in unproduktiven Verwendungen blockieren.

Um die Kreditabschreibungen zu verdauen, brauchen die Banken selbst eine robuste Eigenkapitalausstattung. Wenn ihnen die Fähigkeit verlorengeht, mangelhafte Kredite abzuschreiben und die Kreditvergabe auf wachstumsstarke Unternehmen hinzulenken, dann droht eine langanhaltende Wachstumsschwäche. Nach einer Krise Anfang der 90er Jahre haben die Banken in Japan viel Eigenkapital verloren und konnten

sich keine weiteren Verluste mehr leisten. Daher mussten sie die Kreditlinien auch an wenig rentable Firmen weiterführen, um Abschreibungen zu vermeiden und die eigene Kapitalbasis zu schonen. Damit haben sie das Überleben unproduktiver „Zombie“-Firmen ermöglicht, die unter normalen Umständen längst ausgeschieden wären. Diese stehlen den gesunden Unternehmen die Marktanteile und erschweren deren Kreditfinanzierung. Damit bleibt Kapital bei unrentablen Firmen stecken und kann nicht zu den Wachstumsunternehmen fließen. Diese Entwicklung hat dem Land über 10 Jahre einen kumulativen Investitionsverlust von 17% des Kapitalstocks beschert. Ökonomen sehen ähnliche Entwicklungen in Teilen der Eurozone.

Stabilität und Krisenrobustheit

Ein robuster Bankensektor kann ein automatischer Stabilisator der Wirtschaft sein. Vor allem die Hausbanken pflegen langjährige Geschäftsbeziehungen und kennen ihre Kunden genau. Weil sie über bessere Informationen verfügen, können sie leichter feststellen, ob ein Unternehmen in der Rezession nur in vorübergehenden Schwierigkeiten steckt oder strukturell insolvent ist. Die stabilen Geschäftsbeziehungen führen dazu, dass die Hausbanken in einer Rezession



signifikant mehr Kredite vergeben als andere Geschäftsbanken mit weniger engen Kundenbeziehungen. Damit tragen sie dazu bei, dass Rezessionen weniger scharf ausfallen.

Einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung leisten die antizyklischen Kapitalpuffer. Die Banken selbst sorgen mit freiwilligen Kapitalpuffern vor, um in einer Rezession mit höheren Verlusten nicht eine Verletzung der Mindestkapitalvorschriften zu riskieren. Im Boom erzielen sie hohe Gewinne, die sie einbehalten können, und haben guten Zugang zum Kapitalmarkt, um durch Aktienemissionen die Kapitalbasis kostengünstig und in einem Schwung zu stärken. In der Rezession ist beides schwierig bis unmöglich. Ausgestattet mit hohen Kapitalpuffern können sie in der Rezession leicht größere Verluste verdauen, ohne auf die Kreditbremse zu treten. Das stabilisiert die Konjunktur.

Die Tragfähigkeit der Kredite setzt eine genügend hohe Eigenkapitalausstattung voraus. Der Löwenanteil des Eigenkapitals stammt von einbehaltenen Gewinnen. In Österreich ist die Beteiligungsfinanzierung leider vernachlässigbar. Das ist für Innovation und Strukturwandel äußerst nachteilig. Eigenkapital mit einbehaltenen Gewinnen zu bilden ist nur möglich, wenn hohe Gewinne vorhanden sind, und braucht viel Zeit. Gerade in den innovativen Branchen müssen aber die besten Unternehmen rasch wachsen und ihre Risikokapitalausstattung in kurzer Zeit vervielfachen. Wenn sie darauf bauen, Eigenkapital mit einbehaltenen Gewinnen zu bilden, dann wird die Konkurrenz davoneilen und die Märkte besetzen. Sie brauchen dringend Beteiligungskapital von außen, welches Eigenkapital in großen Schüben zuführt und damit Wachstumsschübe mit begleitender Kreditfinanzierung ermöglicht.

Ein liquider Markt für Beteiligungskapital ist nicht nur für das Wachstum, sondern auch für die Krisenrobustheit der Wirtschaft wichtig. Das Auf und Ab der Konjunktur und die üblichen Geschäftsrisiken sind sicher nicht vermeidbar. Wenn die Erlöse stark schwanken, aber die Löhne und Kredite sicher bleiben sollen, muss das Eigen-

kapital umso mehr Risiko übernehmen. Wenn zu wenig Eigenkapital da ist, sind auch Löhne und Kredite nicht mehr sicher. Eine robuste Eigenkapitalausstattung ist für die Krisenrobustheit zentral. In einer Rezession oder gar in einer Krise (Covidkrise, Finanzkrise usw.) häufen sich die Verluste, die das Eigenkapital dezimieren. Mit weniger Eigenkapital sinkt auch der Zugang zu Krediten. Umso tiefer ist die Rezession.

Je schneller Unternehmen und Banken ihr Eigenkapital wieder aufbauen können, desto rascher haben sie Zugang zu neuem Fremdkapital, und desto schneller kann die Wirtschaft eine Rezession hinter sich lassen. Da in Österreich die Beteiligungsfinanzierung als Quelle für neues, externes Eigenkapital ein so geringes Volumen hat, muss das notwendige Eigenkapital mit einbehaltenen Gewinnen angespart werden. Das ist ein mühsamer Prozess in vielen kleinen Schritten, der viel Zeit benötigt. Ein aktiver Markt für Beteiligungsfinanzierung könnte dagegen neues Eigenkapital schnell und in großen Schüben bereitstellen. Umso schneller öffnet sich der Zugang zu neuer Kreditfinanzierung, und umso schneller kann die Erholung nach der Krise einsetzen.

Wirtschaftspolitische Prioritäten

Die Wirtschaftspolitik sollte mit Priorität den heimischen Kapitalmarkt weiter ausbauen. Der Bankensektor kann sein Potential als Wachstumsmotor und Stabilisator nur dann voll ausschöpfen, wenn die Realwirtschaft gut mit risikotragendem Eigenkapital ausgestattet ist. Eigenkapital nur über einbehaltene Gewinne aufzubauen, dauert viel zu lang! Innovative Wachstumsunternehmen brauchen Eigenkapital in großen Schüben. Auch die Erholung nach einer Krise kann nur dann schnell einsetzen, wenn das in der Krise verbrannte Eigenkapital in großen Schüben ersetzt wird. Das setzt einen großen Markt für Beteiligungsfinanzierung voraus, von Wagniskapital, Private Equity bis zur Börse.

Es braucht eine Kultur des Risikokapitals und der Beteiligungsfinanzierung in Österreich. Bei vielen Unternehmen gibt es Reser-

vationen, angesichts des empfundenen Kontrollverlusts sich auf Beteiligungsfinanzierung einzulassen. Umso stoßender ist es, dass auch die Besteuerung zwar einen Abzug für Fremdkapitalzinsen zulässt, aber den gleichen Steuerabzug für die Eigenkapitalkosten versagt. Beschränkungen von Verlustausgleich und Vortrag sind ähnlich nachteilig. Die steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitals ist zu beseitigen. Das dürfte den Unternehmen „mehr Appetit“ auf Finanzierung mit Eigenkapital machen, und wenn es schnell gehen soll, die Bereitschaft zu Beteiligungsfinanzierung wecken.

Solange die Eigenkapitalfinanzierung auf dem Kapitalmarkt so beschränkt ist, sollten auch die Vorschläge des Basler Ausschusses

für Unternehmensbeteiligungen von Banken überdacht werden. Alle regulatorischen Vorgaben sind zu vermeiden, die eine Unternehmensbeteiligung von institutionellen Investoren weniger attraktiv machen.

Ein Ausbau des Kapitalmarktvolumens ist im ersten Interesse des Bankensektors. Ohne ausreichende Versorgung der Realwirtschaft mit risikotragendem Eigenkapital kann auch das Kreditgeschäft nicht nachhaltig sein. Die Banken brauchen Verstärkung vom Kapitalmarkt, damit sie ihre Leistungsfähigkeit auspielen können.

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



Terminavisio für die 25. IGA-Tagung
(Internationales Institut für Genossenschaftsforschung im Alpenraum)

Thema:

**„Krieg – Klimakrise – Corona
Genossenschaften als Vertrauensanker“**

am Freitag, 4. November 2022 in Innsbruck

Wir bitten Sie um Vormerkung und freuen uns auf ein Wiedersehen!

**INTERNATIONALES INSTITUT
FÜR GENOSSENSCHAFTSFORSCHUNG IM ALPENRAUM**

Prof. Mag. Arnulf Perkounigg e.h.
Vorstandsvorsitzender und Geschäftsführer