



Christian KEUSCHNIGG

Risikokapital *Marktwirtschaftlich organisiert* *oder staatlich gefördert?*

Der Weis[s]e Salon, 28. Juni 2018
Kanzlei Binder Grösswang, Sterngasse 13, 1010 Wien

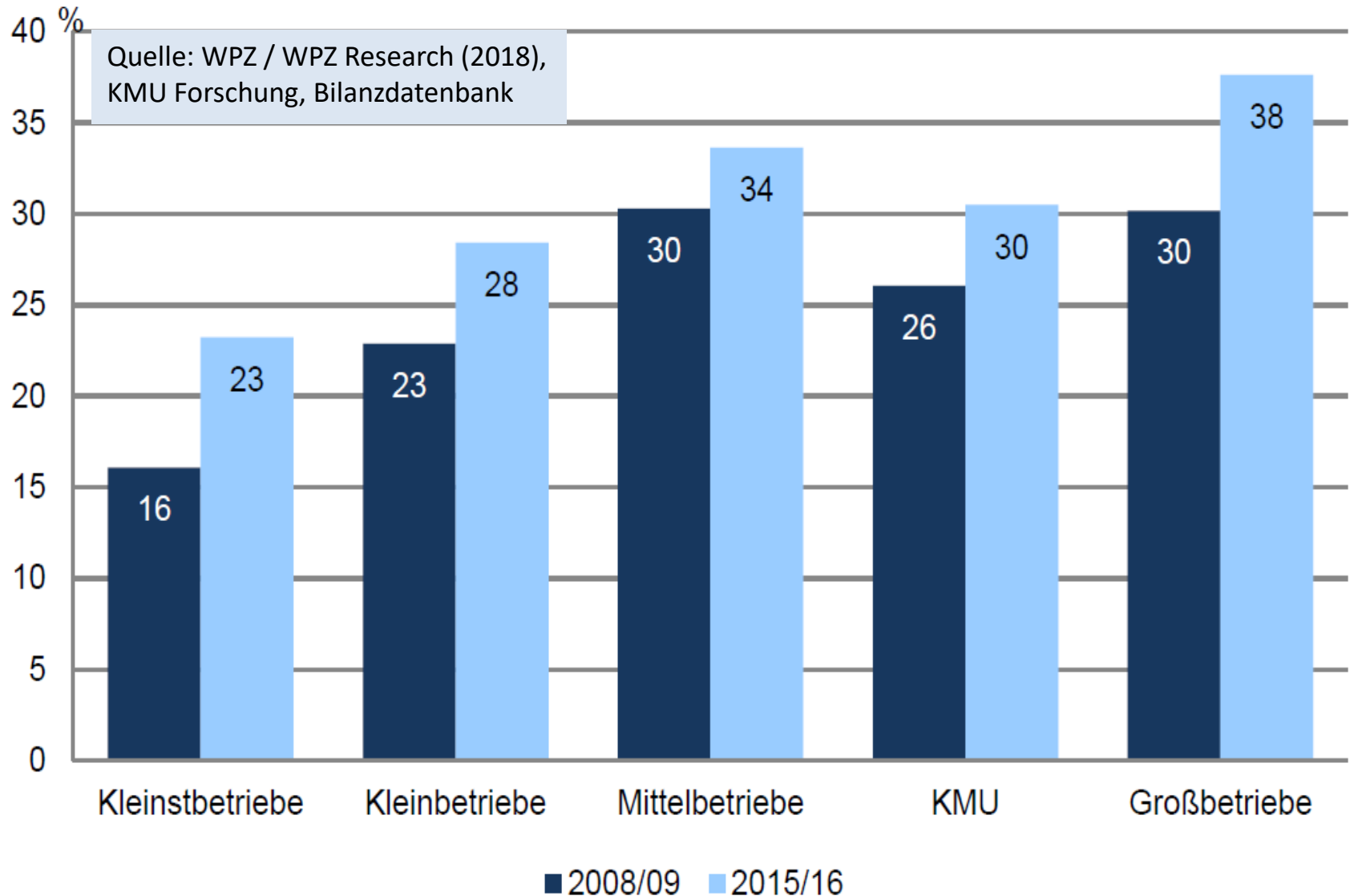
Wirtschaftspolitisches Zentrum · Wien · St. Gallen
www.wpz-fgn.com, office@wpz-fgn.com

- 1. Warum braucht es Risiko-/Wagniskapital?**
- 2. Aufgaben der Wagnisfinanzierung**
- 3. Wieviel Wagniskapital, wieviel Bankkredit?**
- 4. Bedeutung für Innovation und Wachstum**
- 5. Welche Politik?**

1. Warum Risikokapital?

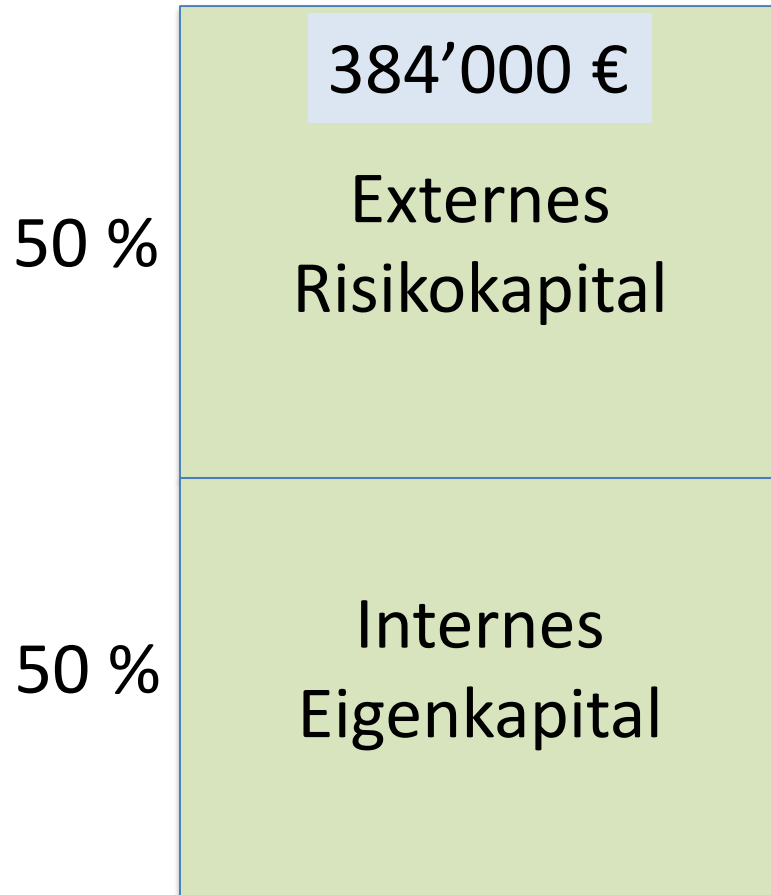
- **Wachstum braucht Finanzierung**
 - an **technologischer Grenze** braucht es radikale Innovationen
 - **grosse Konzerne**: dominieren F&E-Volumen
 - **Start-ups**: oft radikale Innovationen, mehr Erfolg pro €
- **Erneuerung der Wirtschaft**
 - **Produktzyklus** in grossen Konzernen
 - **Gründungen** und **Marktaustritt** im Markt
 - Wachstum durch Innovation ist **kreative Zerstörung**
- **Mit Wagniskapital auf Wachstum trimmen**
 - Junge Wachstumsunternehmen brauchen **Finanzierung** und
 - **Erfahrung/Netzwerke**: strategische Beratung, Kontrolle...
 - Wagniskapital = **Finanzierung und Beratung** aus einer Hand

Eigenkapitalquoten öst. Unternehmen, 2017

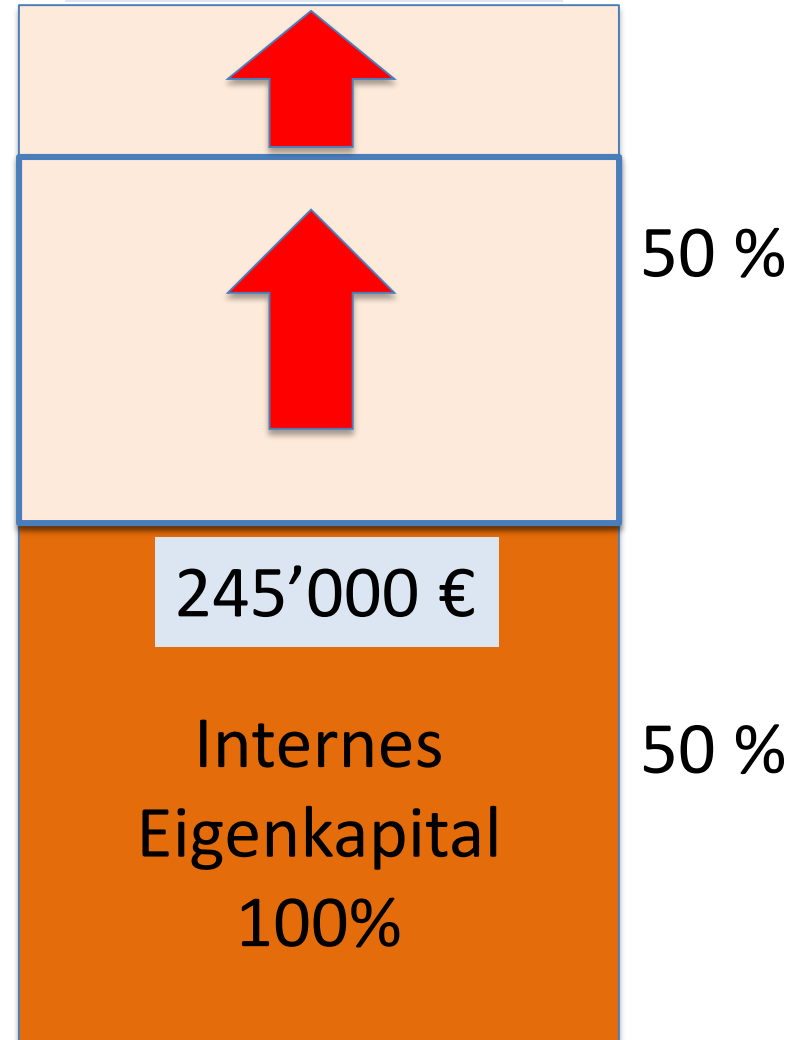


Finanzierungslücke nach Matching-Methode

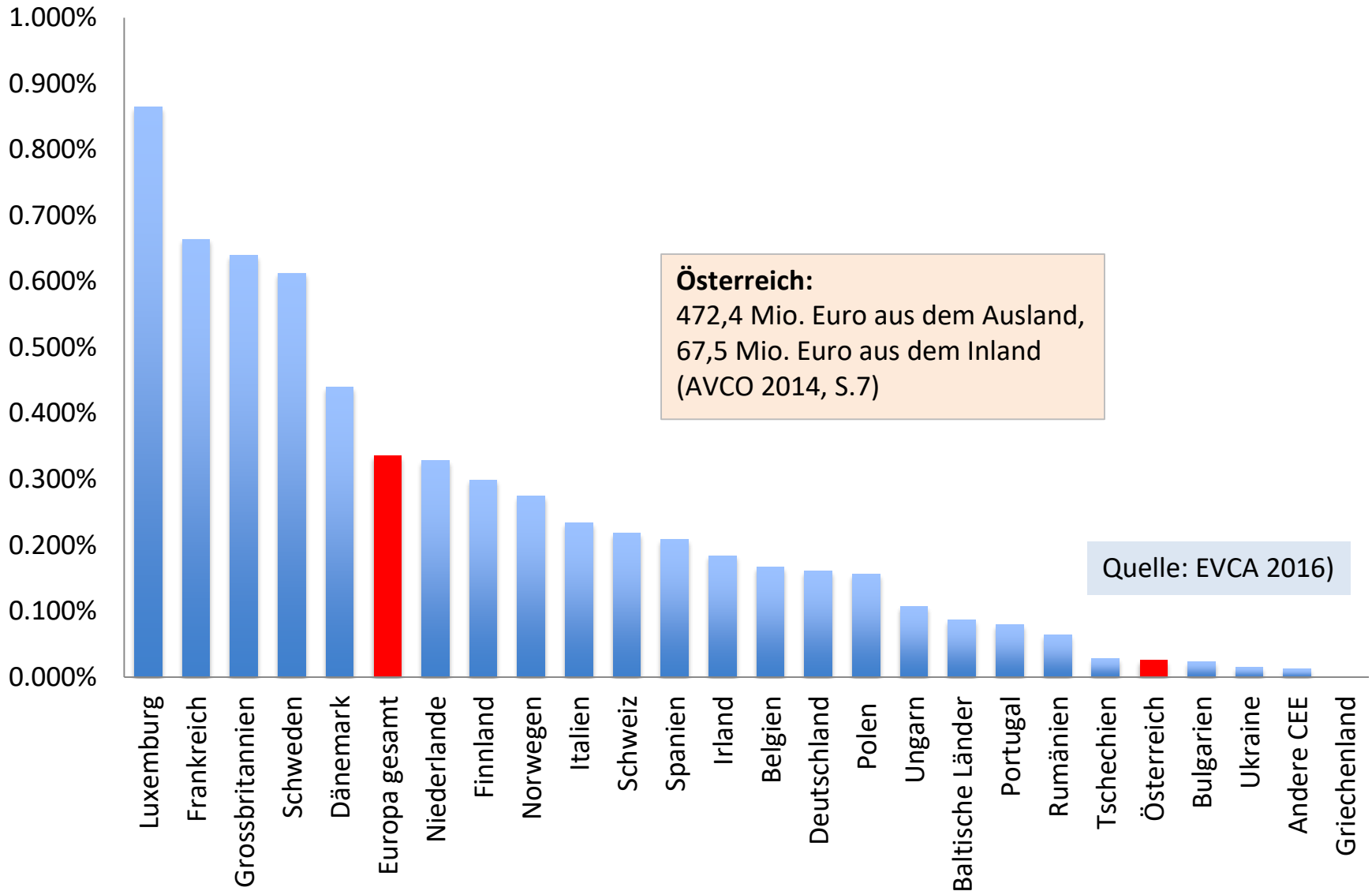
Referenzgruppe



Kontrollgruppe



Wagniskapital für Unternehmen, 2016, in % des BIP



2. Warum Wagniskapital?

▪ Risiko und Ertrag

- die **ertragsreichsten** sind die **riskantesten** Investitionen
- Risikobereitschaft verlangt nach **Risikoprämie**

▪ Banken

- wollen **sichere Kreditrückzahlung**, möglichst wenig Risiko
- Kredite: **fester Zins**, Sicherheiten, keine Erfolgsbeteiligung
- **Informationsnachteile**, weniger Know-how (aber Hausbanken)
- Eigenkapitalfinanzierung ist nicht das **Kerngeschäft**

▪ Start-ups und Wachstumsunternehmen

- brauchen zuerst **risikotragendes Beteiligungskapital...**
- ...und erst dann **weiteren Kredit**
- Eigenkapital macht **kreditwürdig**

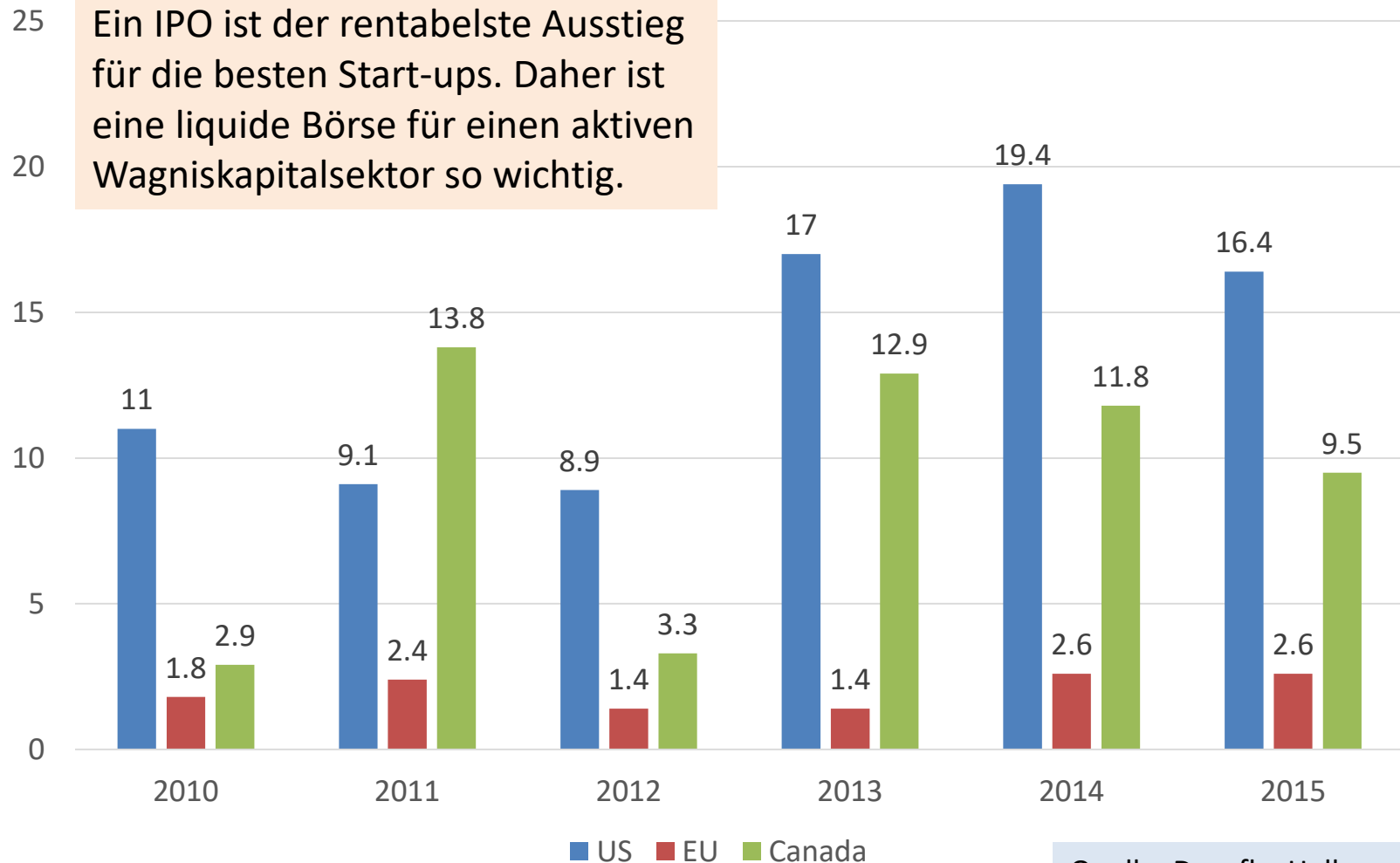
2. Aufgaben der Wagnisfinanzierung

- **Welche Probleme haben Start-ups?**
 - ca. 50% der Unternehmen scheitern in ersten vier Jahren, je **innovativer, desto riskanter**
 - es **fehlt an Kapital**, geringe Selbstfinanzierungskraft
 - oft technisch brillant, **Defizite im Management**
 - **Anreizprobleme** bei externer Finanzierung und Fremdeinfluss
- **Finanzierung und Beratung aus einer Hand**
 - aufwendige **Projektauswahl**: die besten herausfiltern
 - **Eigenkapital** (ähnlich), in Tranchen: Erfolgsbeteiligung => Anreize für Unternehmer und Finanziers
 - strategische **Managementberatung** und Unterstützung
 - Überwachung und **Kontrolle** (Corporate Governance)

3. Wieviel Wagniskapital, wieviel Bankkredit?

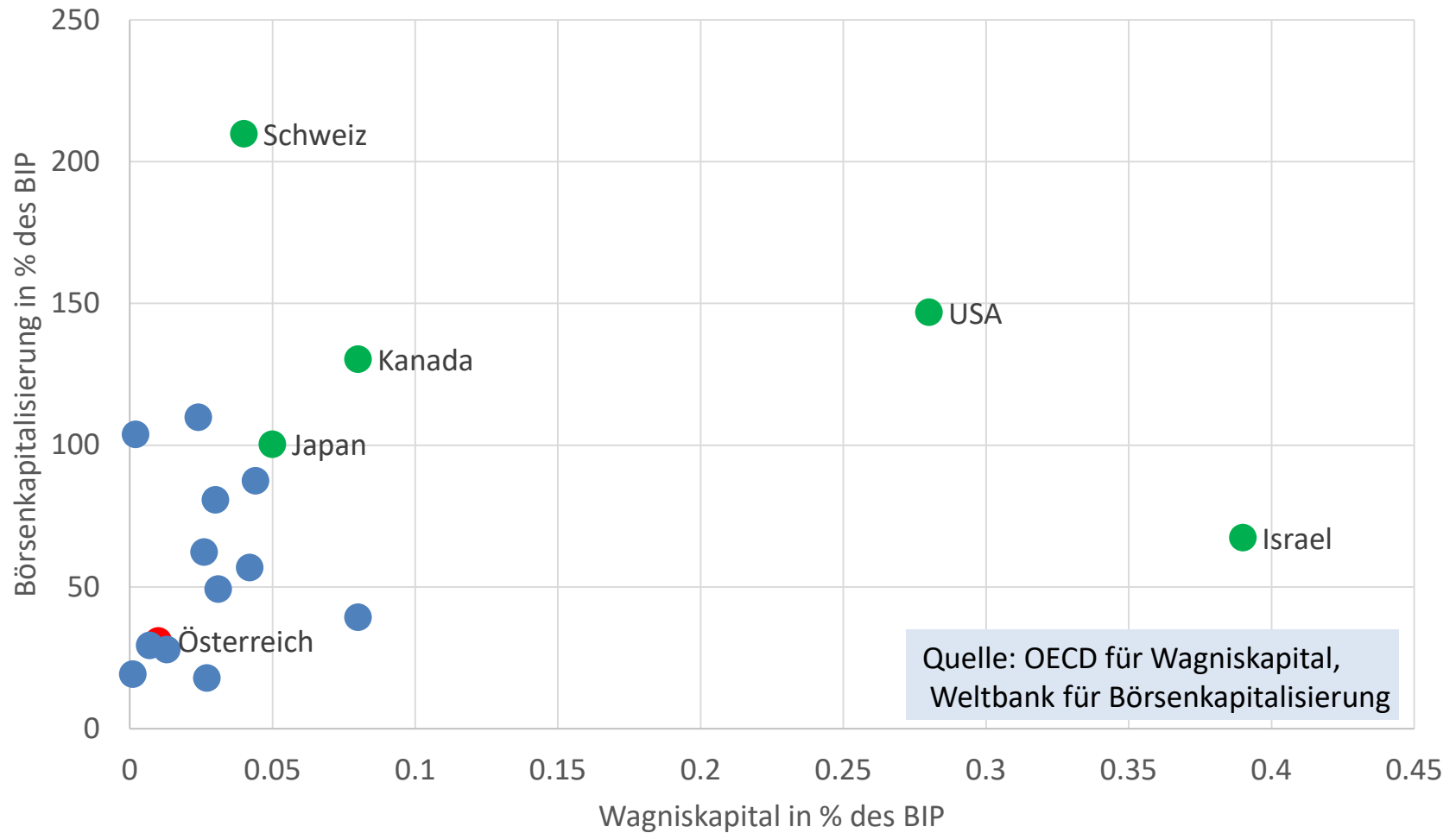
- **Wagniskapital ist zeitlich begrenzt**
 - Investitionshorizont **bis zu 10 Jahre**, danach Ausstieg
 - **Börse** (bester Fall), MBO, Verkauf, Totalverlust
 - Ausstieg: Unternehmer **erhalten Kontrolle zurück**
- **Vom Start-up zum grossen Konzern**
 - Professionalisierung und Leistungsausweis, **Risiko nimmt ab**
 - **Selbstfinanzierungskraft** und **Sicherheiten** nehmen zu
 - Zugang zu **Bankkredit ersetzt** teures **Wagniskapital** (WK)
 - Ausstieg und **Reinvestition** in andere Jungunternehmen
- **Marktaufteilung Finanzplatz**
 - relativer Vorteil der **Wagnisfinanzierung schwindet**
 - **Banken**: das Gros der Unternehmensfinanzierung
 - **WK**: enges Segment der Start-ups in Frühphase

Börsengang in % aller Desinvestitionen

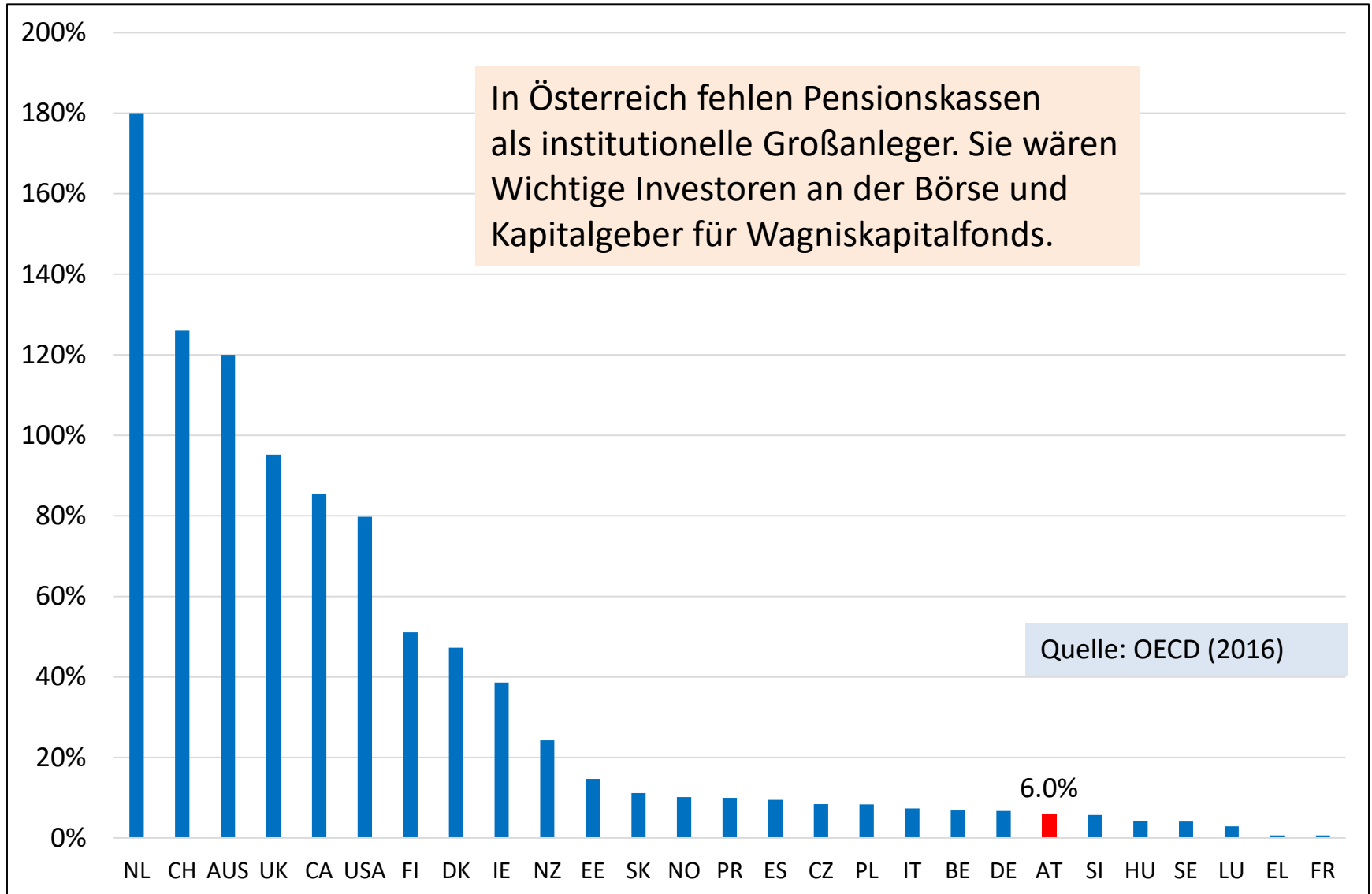


Quelle: Durufle, Hellmann und Wilson (2017), CEPR

Wagniskapital und Börsenkapitalisierung, 2014



Anlagevermögen Pensionsfonds in % des BIP, 2016



4. Bedeutung für Innovation und Wachstum

- **Wertsteigerung durch Beratung und Kontrolle**
 - Aufnahme **WK** leitet oft **Wachstumsschub** ein
 - WK finanzierte Firmen: **bessere Performance** als andere
- **Professionalisierung**
 - Wahrscheinlichkeit Einstellung **Marketingleiter +26%**, **CFO +44%**, Manager **ersetzt Gründer: 2.3** Mal so häufig
 - W'keit: als **erster auf dem Markt: 1.8 Mal** so häufig
- **Kreditzugang**
 - WK ist positives Signal für Banken, vertrauensbildend
 - **Kreditaufnahme** fast **verdoppelt** (von 4.6 auf 8.3%)
- **Gesamtwirtschaftliche Bedeutung**
 - WK sehr **kleiner Anteil** mit **grosser Bedeutung**, ca. **2-3%** der F&E-Ausgaben, aber ca. **14% der Innovation**

5. Mehr Risikokapital für Österreich – Aber wie?

▪ Systemischer Ansatz

- Einzelmassnahmen genügen nicht, **5 Punkteprogramm**

1. Innovatives Unternehmertum stärken

- Abbau **Gründungsbarrieren**, Erleichterung **Patentierung**...
- Grundlagenforschung und Anreize für **Technologietransfer**
 - Norwegen: Abschaffung Professorenbeteiligung an Erträgen
 - => Zahl universitärer Neugründungen -56%
 - => Wahrscheinlichkeit für universitäre U-Gründung -63%

2. Steuernachteil Eigenkapital=Risikokapital beseitigen

- Neutralität: Abzug von (kalkulatorischen) **Eigenkapitalzinsen**
- Neutralität: vollen **Verlustausgleich** und **Verlustvortrag** sichern
- vorübergehende **Steueranreize**: Überwindung Ausgangssituation

5. Mehr Wagniskapital für Österreich – Aber wie?

3. Review Investorenschutz und Kapitalmarktrecht

- **Insolvenzrecht**: Gläubigerschutz versus Neustart
- Stärkung **Eigentümerrechte** in Corporate Governance
- **Buchhaltungsstandards** und Berichtspflichten, Investorenvertrauen braucht Transparenz

4. Börse und Kapitalmarkt stärken

- mehr **Volumen** für mehr **Liquidität**, erleichtert Finanzierung
- teilweise **Kapitaldeckung** im Pensionssystem

5. Öffentliches Risikokapital (aws)

- Ziel: **selbsttragende, private WK**-Finanzierung
- **Wettbewerbsneutralität** sichern, **Funds in Funds**

Danke für Ihre Aufmerksamkeit!

WPZ

Wirtschaftspolitisches Zentrum

Ein Kompetenzzentrum der FGN-HSG, Universität St. Gallen

Forschung und Kommunikation auf Spitzenniveau für Politik, Wirtschaft und Gesellschaft

Besuchen Sie uns auf www.wpz-fgn.com! Registrieren Sie sich für unseren kostenlosen Newsletter und bleiben Sie stets auf dem Laufenden über unsere wirtschaftspolitischen Beiträge und die neuesten Forschungsergebnisse. Wir freuen uns über Ihr Interesse und Ihre Kontaktaufnahme via office@wpz-fgn.com.