

Die Lotsen des Kapitaleinsatzes

Wagniskapital ist für innovatives Wachstum überaus bedeutsam. Es ergänzt die Kreditvergabe der Banken, die den Hauptanteil der Unternehmensfinanzierung stemmen. **CHRISTIAN KEUSCHNIGG**

Neu ersetzt Altes: Innovation heisst kreative Zerstörung. Produktivität und Einkommen können jedoch nur steigen, wenn Kapital und Arbeit neu zum Einsatz kommen. Firmen, die ihre Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst haben, schrumpfen oder scheiden ganz aus. Sie setzen Kapital und Arbeit frei, damit sie zu neuen Wachstumsunternehmen fliesen, wo mehr Einkommen entsteht. Banken, Wagniskapital- und Beteiligungsgesellschaften sind die Piloten, die das Kapital zu einer neuen Verwendung lotsen. Was spielt sich da ab?

Grosse Konzerne stemmen den Löwenanteil der privaten Forschungsausgaben. Sie müssen innovativ bleiben, um ihre Stellung zu halten. Pro investierten Franken an Forschung und Entwicklung sind jedoch die jungen innovativen Unternehmen meist erfolgreicher. Die Anreize sind in kleinen Teams besser. Ihr Denken ist weniger von existierenden Geschäftsmodellen vorgespurt und führt eher zu radikal neuen Lösungen.

Die Stars unter den Start-ups müssen rasch hochskalieren und stellen die nächste Generation der grossen Konzerne. Der Weg dahin ist jedoch gepflastert mit Stolpersteinen. Weil sie neu im Geschäft sind und ihnen unternehmerische Erfahrung fehlt, sind sie anfällig für Managementfehler. Weil der Markttest für neue Lösungen noch aussteht, ist das Geschäftsrisiko überaus hoch. Zudem verfügen die Start-ups über wenige Sicherheiten, mit denen die Banken Kredite geben könnten. Gerade bei den potenziell erfolgreichsten besteht die Gefahr, dass sie ihr Wachstumspotenzial nicht ausschöpfen oder mangels Finanzierung gar nicht erst starten können.

Knappe Mittel profitabel verwenden

Die Marktlösung dafür heisst Wagniskapital. Wagnisfinanziers sind auf die Finanzierung der innovativsten und riskantesten Start-ups mit dem grössten Wachstumspotenzial, aber wenig Eigenmitteln spezialisiert. Angesichts des überaus hohen Risikos müssen sie aus einer Vielzahl von Geschäftsideen diejenigen mit realistischen Erfolgchancen herausfiltern und können unter hundert Kandidaten vielleicht drei bis fünf weiterverfolgen. Dann steigen sie mit einem grossen Beteiligungsanteil ein und stellen damit das Risikokapital für die Startfinanzierung bereit. Banken dagegen müssen in ihrer Verantwortung für die sichere Investition der Spargelder das Risiko begrenzen und können keine Kredite gewähren, wenn es an risikotragendem Eigenkapital mangelt. Sie bieten typischerweise eine Kofinanzierung nur dann an, wenn ein

Wagnisfinanzier mit Eigenkapital einsteigt und das Unternehmen strategisch berät und überwacht.

Indem sie unter den vielen Geschäftsideen streng auswählen und die Finanzierung der chancenreichsten Ideen ermöglichen, lenken Wagnisfinanziers das knappe Kapital zur profitabelsten Verwendung 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 vermeidbare Fehlentwicklungen und tragen so zur Wertsteigerung der Start-ups bei.



«Wenn es an Wettbewerbsfähigkeit fehlt, ist es besser, die Insolvenz auszulösen.»

Indem sie mit einem grossen Eigenkapitalanteil einsteigen, sind sie am Gewinnpotenzial beteiligt. Das schärft ihren Anreiz für ein wertsteigerndes Engagement. Sie drängen auf rasche Markteinführung, damit die Unternehmen als Erste den Markt dominieren können, und bringen sie auf Wachstumskurs. Deshalb sind wagnisfinanzierte Start-ups innovativer und profitabler, wachsen rascher und schaffen mehr Stellen 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. Die intensive Prüfung der vielen Finanzierungsanträge und die begleitende Beratung und Kontrolle im Anschluss machen Wagniskapital zu einer überaus teuren Finanzierungsquelle. Daher kommt es nur für die erfolgreichsten und profitabelsten Start-ups in Frage. Zudem ist Wagniskapital in der frühesten und riskantesten Phase der Unternehmensentwicklung besonders wichtig, wenn es an Bankkredit und anderen Finanzierungsquellen mangelt. Wenn die Unternehmen die erste kritische Phase erfolgreich überstehen, Erfahrung sammeln und zunehmend Sicherheiten anbieten können, dann sinkt die relative Vorteilhaftigkeit des Wagniskapitals. Der Zugang zu günstigeren Bankkrediten und anderen Finanzierungsquellen wird laufend besser. Typischerweise steigen dann die Wagnisfinanziers aus und investieren in die nächsten Start-ups.

Die Banken finanzieren den Grossteil der bereits etablierten Unternehmen. Das Risiko ist wesentlich geringer. Die Firmen haben selbst genügend Eigenkapital gebildet und können Sicherheiten stellen. Im Vergleich zur Wagnisfinanzierung ist die Kreditüberwachung weniger intensiv und stärker standardisiert. Die Banken erhalten Zinszahlungen, sind aber nicht am darüber hinausgehenden Ertrag beteiligt. Daher haben sie wenig Anreiz

für wertsteigernde Aktivitäten, die über die Sicherung der Zinsen und die Kreditrückzahlung hinausgehen. Banken finanzieren die weniger riskanten und etablierten Firmen, aber in umso grösserer Zahl.

Auch etablierten Unternehmen droht Gefahr: Neue Wettbewerber erobern Marktanteile und dezimieren den Erlös. Die Produktqualität bleibt mangels erfolgreicher Innovation zurück. Unternehmen, die ihre Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst haben, können weder eine ausreichende Kapitalrendite erzielen noch Arbeitsplätze mit guten Löhnen und Karriereperspektiven bieten. Dennoch wollen sie meist nicht 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.

Zombies blockieren Kapital und Arbeit

Wenn die Zahl fauler Kredite steigt, müssen die Banken etwas tun. Sie sollten die Kreditlinien fortführen und ihre Kunden bei vorübergehenden Schwierigkeiten unterstützen, wenn das Geschäftsmodell stimmt. Fehlt es jedoch grundsätzlich an Wettbewerbsfähigkeit, ist es besser, die Insolvenz auszulösen und die guten Teile an erfolgreiche Konkurrenten zu verkaufen, wo der Einsatz von Kapital und Arbeit profitabler ist. Aus dem Liquidationserlös können sie gegen 70% der Kredite zurückbekommen und damit neue Kredite an andere Unternehmen mit besseren Wachstumsaussichten geben. 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 sind Produktivität und Wachstum beeinträchtigt. Es überleben zu viele Zombie-Firmen, die Kapital und Arbeit in unproduktiven Verwendungen blockieren.

Innovation durch kreative Zerstörung hängt von von der Gründung innovativer Unternehmen und von Marktaustritten ab. Beide Enden des Kreislaufs sind wichtig. Banken und Wagnisfinanziers ergänzen sich als Lotsen für den profitabelsten Kapitaleinsatz. Die Politik kann für günstige Rahmenbedingungen sorgen. Exzellenz in der Grundlagenforschung kombiniert mit Anreizen für eine Start-up-Kultur steigert die Anzahl der Gründungen innovativer Unternehmen. Ein günstiges Insolvenzrecht verringert die Verluste im Insolvenzprozess, erleichtert den Neueinsatz des Kapitals und gibt Gründern eine zweite Chance. Die Beseitigung von steuerlichen und regulatorischen Nachteilen von Eigenkapital erleichtert die Finanzierung von Start-ups mit Risikokapital. So kann die Politik die Erneuerung der Wirtschaft durch Innovation und Strukturwandel unterstützen und das Produktivitätswachstum stärken.

Christian Keuschnigg ist Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen.