Risikokapital -

marktwirtschaftlich organisiert oder staatlich gefördert?

DER WEIS[S]E SALON

28. Juni 2018

WPZ

Wirtschaftspolitisches Zentrum

Ein Kompetenzzentrum der FGN-HSG, Universität St. Gallen

Forschungsgemeinschaft für Nationalökonomie

Universität St.Gallen

Christian KEUSCHNIGG

Risikokapital

Marktwirtschaftlich organisiert oder staatlich gefördert?

Der Weis[s]e Salon, 28. Juni 2018

Conference Area der Kanzlei Binder Grösswang Rechtsanwälte GmbH

Wirtschaftspolitisches Zentrum · Wien · St. Gallen

www.wpz-fgn.com, office@wpz-fgn.com

Plan

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

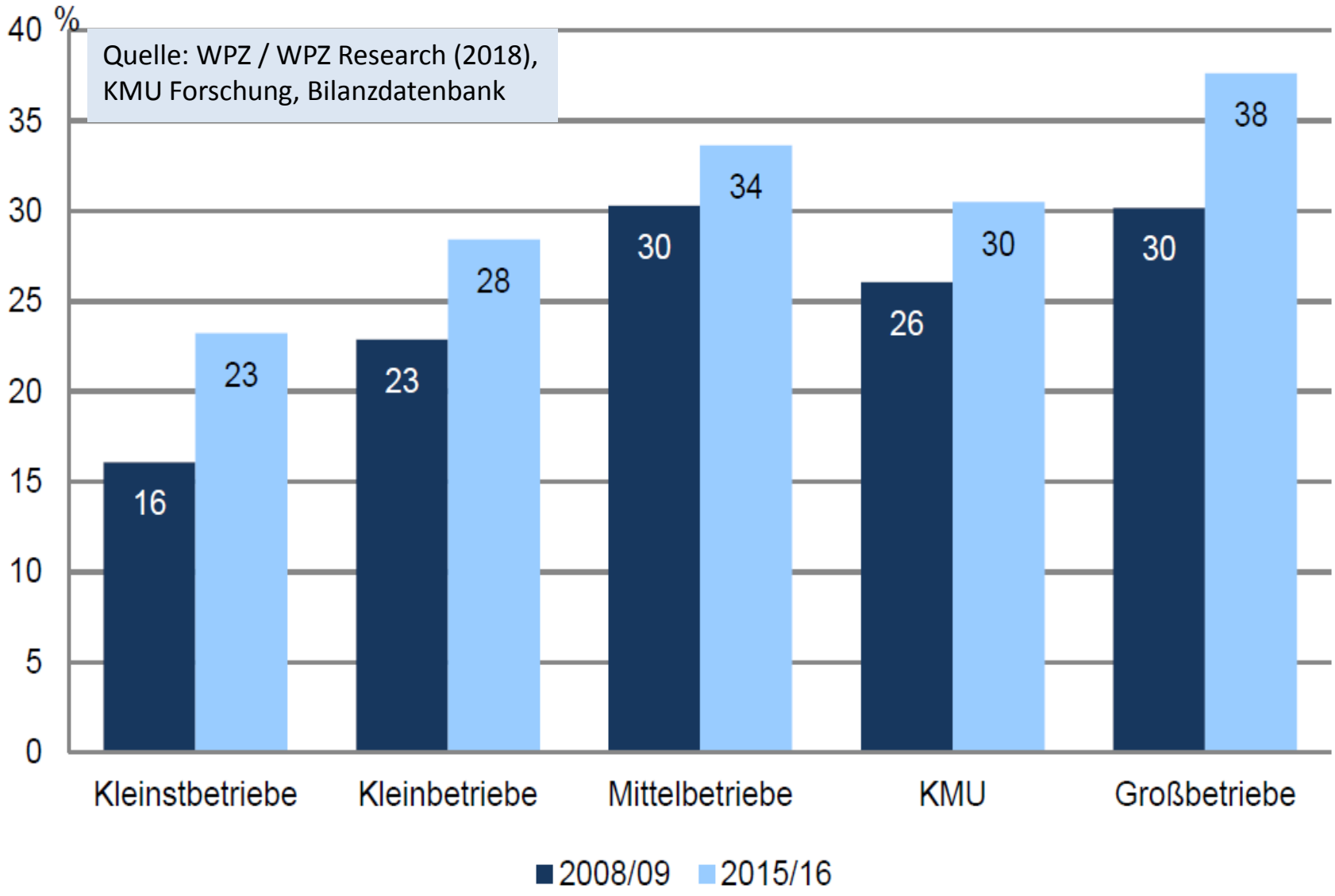
1. Warum Risikokapital?

- **Wachstum braucht Finanzierung**
  - an technologischer Grenze braucht es radikale Innovationen
  - grosse Konzerne: dominieren F&E-Volumen
  - Start-ups: oft radikale Innovationen, mehr Erfolg pro €

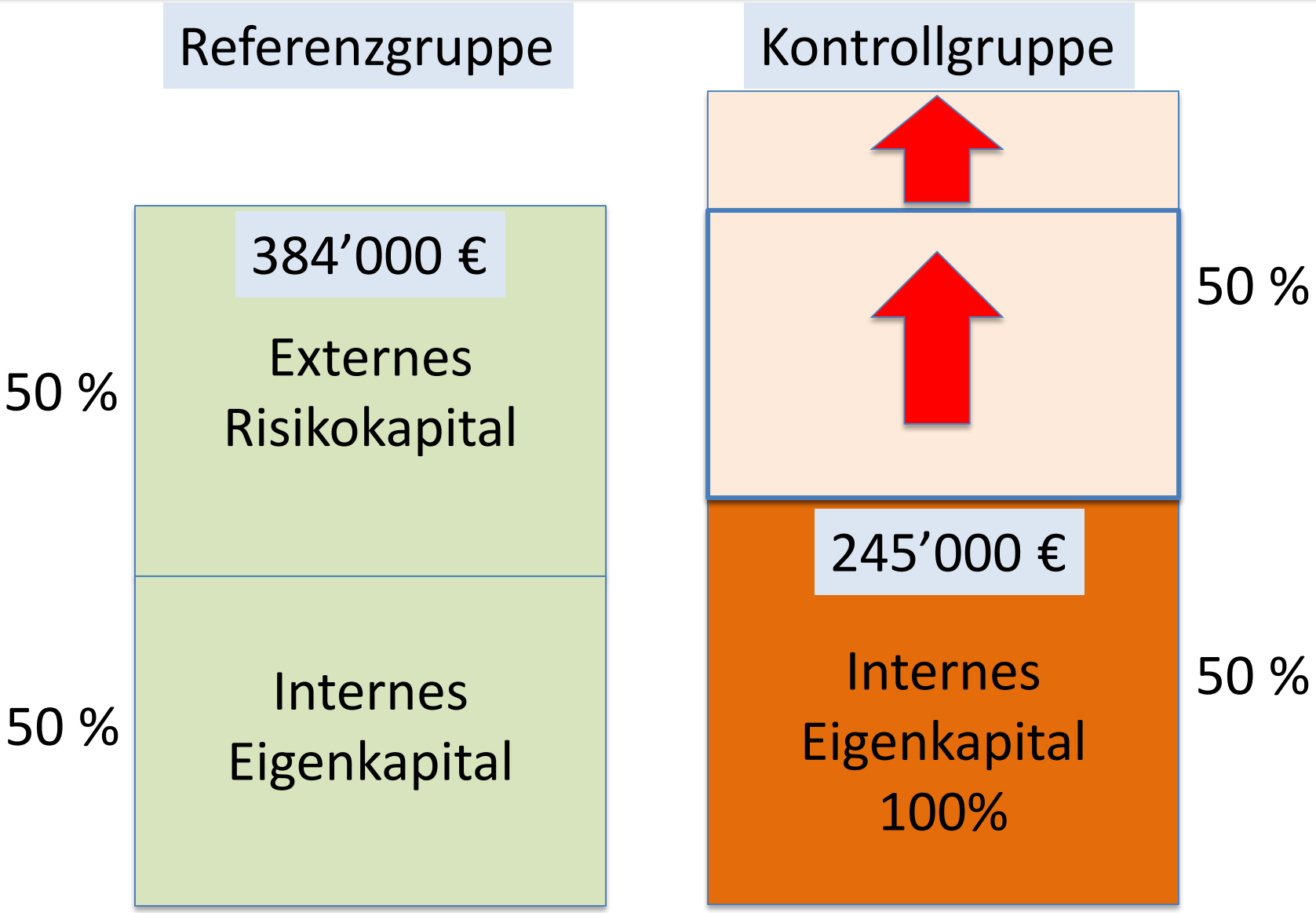
- **Erneuerung der Wirtschaft**
  - Produktzyklus in grossen Konzernen
  - Gründungen und Marktaustritt im Markt
  - Wachstum durch Innovation ist kreative Zerstörung

- **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

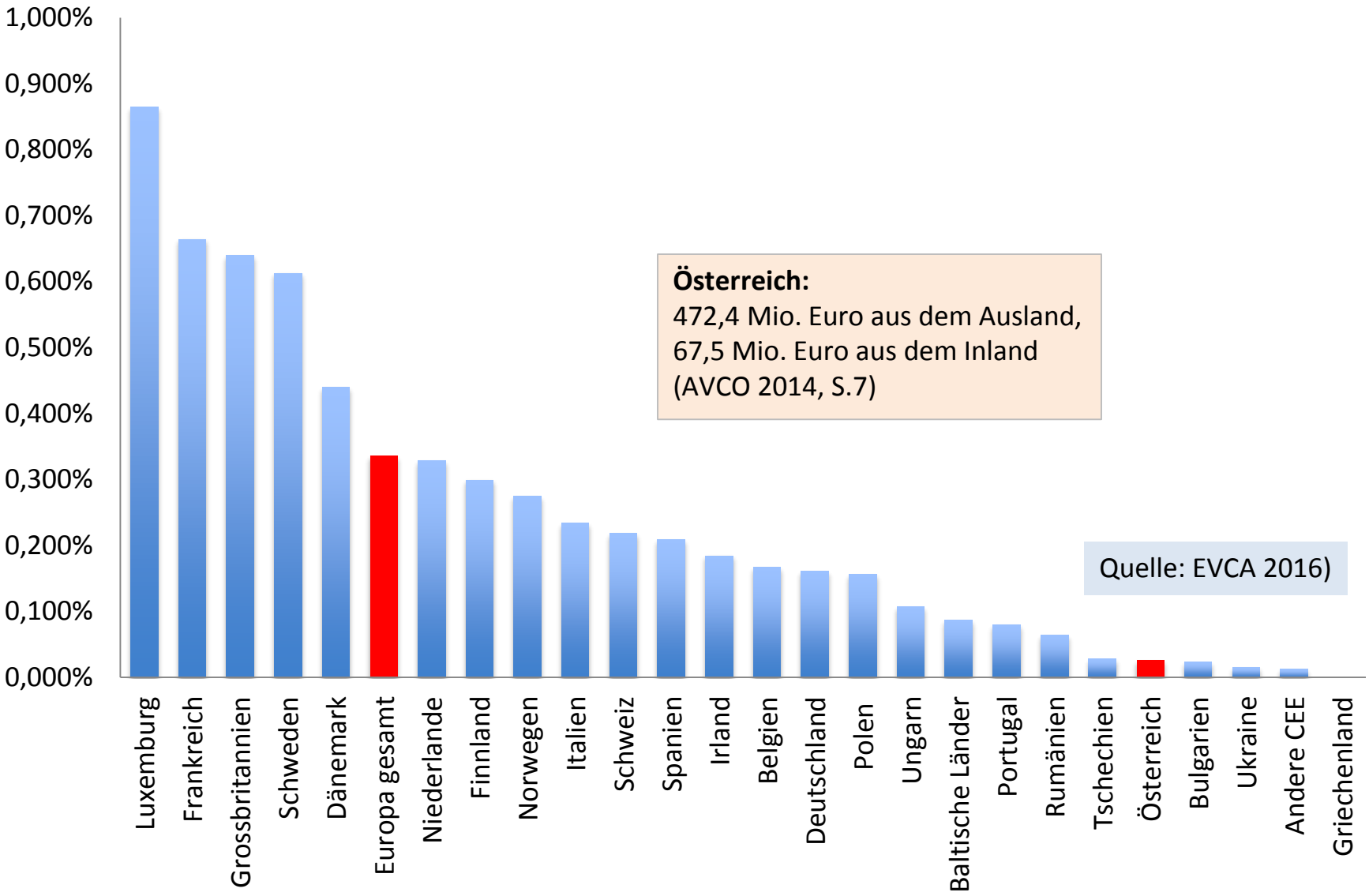


Finanzierungslücke nach Matching-Methode



Quelle: Keuschnigg, Sardadvar 2017

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?

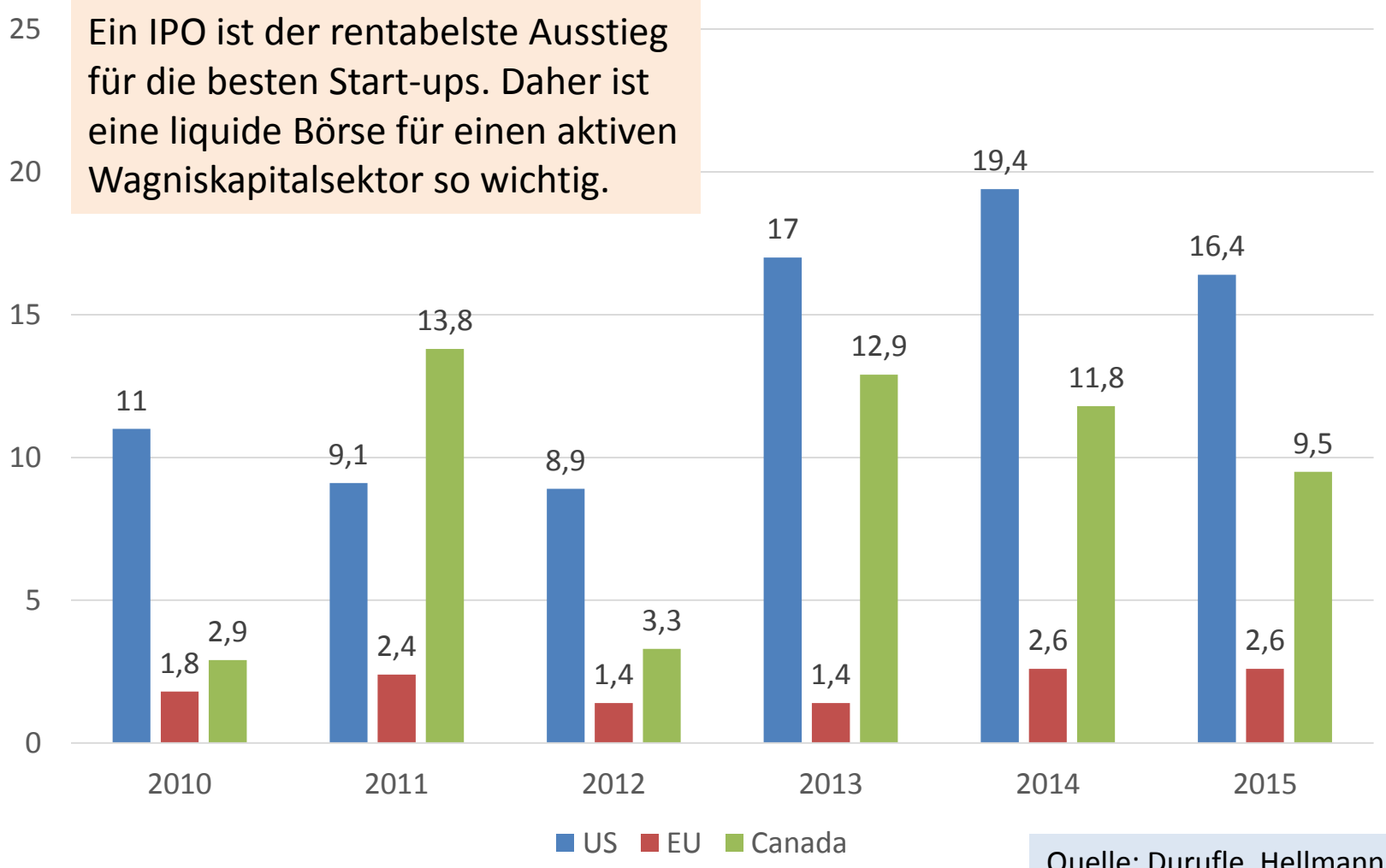
- **Wagniskapital ist zeitlich begrenzt**
  - Investitionshorizont bis zu 10 Jahre, danach Ausstieg
  - Börse (bester Fall), MBO, Verkauf, Totalverlust
  - Ausstieg: Unternehmer erhalten Kontrolle zurück

- **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

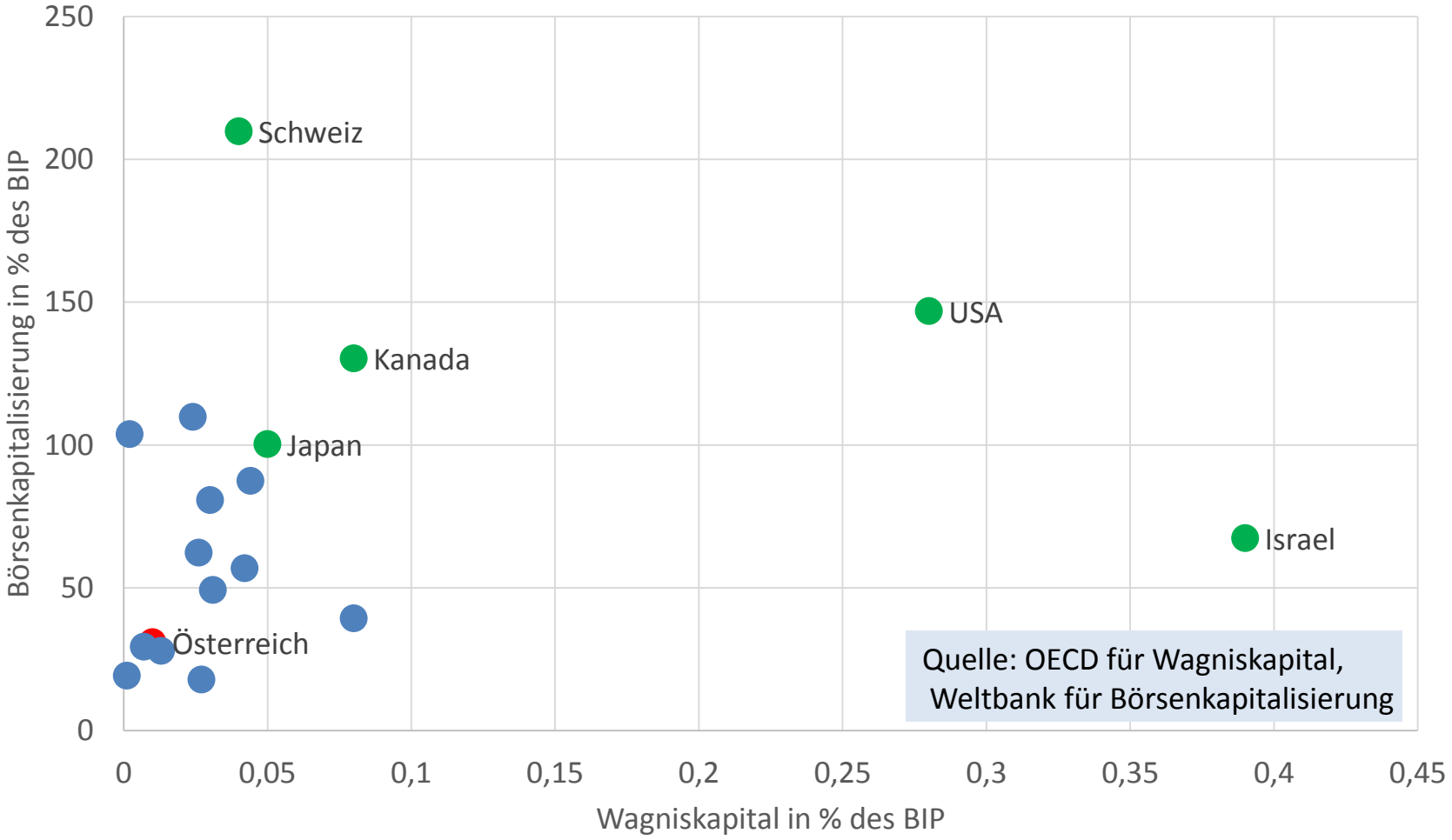
Börsengang in % aller Desinvestitionen

Ein IPO ist der rentabelste Ausstieg für die besten Start-ups. Daher ist eine liquide Börse für einen aktiven Wagniskapitalsektor so wichtig.



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.