



Mobilisierung von Eigenkapital in Österreichs Wirtschaft Post-COVID-19

September 2020

Exposee zur Vorlage an die OESTEREICHISCHE NATIONALBANK

Rudolf Kinsky, AVCO Präsident

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	2
1. Situation und Problemstellung	3
2. Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Standortes durch richtige POST-CORONA-Balancierung zw. Privat und Staat	5
3. Lösungsansätze zur Verbesserung des Umfelds für privatwirtschaftlich getragene eigenkapital-finanzierte Investitionen	6
4. Entwicklung eines strategischen Konzepts zur Entstehung eines regionalen Fonds-Standortes und eines damit einhergehenden Fonds-Dienstleistungs-Standortes	8
5. Rolle des Staates und privater Investoren in Bezug auf die Zurverfügungstellung von Eigenkapital	9

Einleitung

Österreich braucht zur Belebung seiner Konjunktur Post-COVID-19 ein von der Regierung mitgetragenes strategisches Konzept zur Mobilisierung und Stärkung von Eigenkapital.

Für Wirtschaftskrisen wie für Wachstumsphasen hängt die **Wettbewerbsfähigkeit** von Unternehmen im Einzelnen (vor allem auch KMUs und Startups) wie für eine Volkswirtschaft im Ganzen von der **Verfügbarkeit von** (und Zugang zu) **im Risiko stehenden Eigenkapital** ab.

Der Kapitalmarkt (vorbörslich und Aktienbörse gleichermaßen) wird - neben dem Kreditwesen und den staatlichen Förderungen und Beteiligungen - als ein **Motor einer gesunden Wirtschaft** weitgehend unterschätzt bzw. sein Stellenwert nicht entsprechend eingeordnet.

Bisherige Hilfsprogramme haben zu einer Überschuldung, der ohnehin Eigenkapital schwachen Kleinst- und Mittelstandsbetriebe geführt. Jene Firmen die als UiS klassifiziert wurden, können trotz 100% Garantien, aufgrund der bestehenden Regelungen gem. BWG vielfach keine Kredite von Banken erteilt bekommen.

Österreich braucht zur Belebung seiner Konjunktur und zum Wiederaufbau der Wirtschaft ein **strategisches Konzept zur Stärkung von Eigenkapital** und eigenkapitalähnlichen Finanzierungsoptionen aus privater bzw. institutioneller Hand. Der vorbörsliche Kapitalmarkt in Österreich ist aktuell primär von der Gunst ausländischer Geldgeber abhängig, während heimischen Pensionskassen, Versicherern und Banken die Hände gebunden zu sein scheinen.

Dieses Konzept soll Hand-in-Hand mit der Zielsetzung der Regierung von mehr **Investitionen in Ökologisierung und Regionalisierung** gehen.

Spezifisch schlagen wir vor:

- Reduzieren der Diskriminierung von *Eigenkapital („EK“)* gegenüber *Fremdkapital („FK“)* durch steuerrechtliche Adaptionen
- Mobilisierung: Verbesserung der Rahmenbedingungen und Incentivierung für die Quellen des Eigenkapitals: *Institutionelle + private Investoren*
- Rahmenbedingungen für private Anlegerkonzepte zur Altersvorsorge und Vermögensbildung
- Stärkung des lokalen Finanzplatzes, damit mehr Wagniskapital-Fonds in Innovation/Digitalisierung, Wachstum und Schaffung von Arbeitsplätzen investieren – auch als ein standortpolitischer Motor.

Österreichs **Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft und Arbeitsplatzschaffung** werden in Zukunft von der **richtigen Post-Corona-Aktivierung** der Finanzierungskonzepte von Privat und Staat (in einer subsidiären Rolle) abhängen.

1. Situation und Problemstellung

- Die unmittelbaren Covid-19 Maßnahmen sind richtigerweise von der Regierung initiiert und über das Budget (i.e., die Steuerzahler) finanziert worden. Allerdings organisieren normalerweise Banken und Investmentfonds den Geldfluss und versorgen Staaten, Bürger und Unternehmen mit Liquidität und Anlageprodukten. Damit fungieren der Finanzsektor bzw. der Kapitalmarkt als Herzmuskel einer Volkswirtschaft. Im Zuge der Pandemiebekämpfung übernimmt der Staat eine kurzfristige Feuerwehrfunktion - als Backup der Banken und „Brandentschleuniger“. Nur nachhaltig und langfristig kann der Staat mit kurzfristigen Garantieprogrammen den wirtschaftlichen Schaden nicht beseitigen.
- Unsere Volkswirtschaft bräuchte dringend mehr privates Eigenkapital, aber leider spielen der Kapitalmarkt insgesamt und das vorbörsliche Segment im Besonderen in Österreich bei der Unternehmensfinanzierung eine minimale Rolle (Molterer in Alpbach: „Der Kapitalmarkt ist in Österreich unterentwickelt“).
- Covid-19 führt zu einer weiteren Schwächung der EK Quote von KMUs. Österreich hat bereits vor Covid-19 eine historisch und systemisch niedrige EK Quote (Gründe: Keine EK Kultur, Rolle der Banken, Diskriminierung von EK gegenüber FK).
- Banken sind in der Vergabe von Krediten (Basel III) natürlich limitiert und können daher als Fremdkapitalgeber nicht die Rolle eines Eigenkapital-Investors übernehmen. Garantien, erweitern ihren Spielraum zur Vergabe von Krediten gem. BWG nur geringfügig.
- Mangels Zugangs zu Eigenkapital besteht das latente Risiko einer überproportionalen Insolvenzwelle, weil der Mittelstand (trotz attraktiver Geschäftsmodelle und positiver wirtschaftlicher post-Covid-19 Aussichten) den wieder ansteigenden Anteil an Fremdkapital nicht abbauen bzw. bedienen kann.
- Große institutionelle Investoren (sog. Limited Partners, „LPs“) in Österreich sind in VC/PE unterinvestiert. Offizielle Stellen erläutern regelmäßig das ihnen in dem Segment aufgrund der Veranlagungs- und Risikorichtlinien die Hände gebunden seien.
 - i. Österr. Pensionskassen hinken bei der Rendite wegen mangelnder Allokation in die Assetklasse der Alternativen Investments hinter den Top-Performern in der EU hinterher
 - ii. Stiftungen sind traditionell konservativ verwaltet und neben den Anteilen an angestammten Firmen (des Gründers) vornehmlich in niedrig-rendite Immobilieninvestments exponiert
 - iii. Investments in Private Equity - sofern sie von österr. institutionellen Anlegern getätigt werden - sind über ausländische Dachfonds auf große internationale Fonds konzentriert.
- Ungefähr € 270 Mrd. der ÖsterreicherInnen liegen auf Sparbüchern. Diese Ersparnisse verlieren durch die Diskrepanz zwischen Zinsen und Inflationsrate ständig an Wert. Wir haben eine vergleichsweise niedrige Rate an Aktienbesitz und die dritte Säule des Pensionssystems ist nicht ausgebildet, um zur

Vermögensbildung ein ergänzendes Ansparen einer privaten Pension beginnend mit frühen Berufsjahren zu ermöglichen.

- Die Venture Capital und Private Equity Fonds Landschaft ist in Österreich sehr schwach besetzt, verglichen mit fast allen Europäischen Ländern.
 - i. Es gibt keinen einzigen extern (von privaten Investoren) finanzierten PE Fonds in Österreich
 - ii. Es gibt nur wenige VC Fonds (mit Speedinvest nur einen VC Fonds mit internationaler Größe und Bedeutung)
 - iii. Crowd-Funding hat leider keine volkswirtschaftliche Relevanz
 - iv. Business Angels sind weiterhin aktiv (aber: viele ausinvestiert mit Fokus auf die Weiterentwicklung ihres Portfolios). Anreize wie der COVID Hilfsfonds waren wichtig, sind nun aber ausgelaufen – die Investitionsaktivität hat damit sofort abgenommen und sich neu orientiert (Berlin hat Investments von Angels mit dem Faktor 4 und Hamburg mit dem Faktor 3 gehebelt).
 - v. Startups sind bei Kapitalrunden („Anschlussfinanzierung“) ab € 2 Mio. von Kapitalgebern aus dem Ausland abhängig (StartupReport.at), mit der Gefahr, dass Teams und deren Unternehmen, die zuvor häufig in den Genuss staatlicher Fördermittel gekommen sind, zum Teil oder zur Gänze das Land verlassen.
 - vi. Das neue Investitionskontrollgesetz macht es in Zukunft nicht-EU Investoren (darunter auch UK und US-Investoren) bei Kapitalrunden von Startups schwerer in Österreich zu investieren.
- Im [“OECD-Review of Innovation Policy Austria”](#) wird auf die mangelnde private Eigenkapitalfinanzierung bzw. Anschlussfinanzierung in Österreich für Innovationen hingewiesen.
- Der Wiener Börse fehlt die Zufuhr von börsenreifen Startups und schnell wachsenden KMUs.
- Staatliche Kreditgarantieprogramme für KMUs (durch die aws) sind kurzfristig in der jetzigen Krise willkommen, verstärken allerdings die Abhängigkeit von Fremdkapital (also von rückzahlbaren Schulden).
- Financial Literacy ist in Österreich ein großes Thema, weil weitläufig bei der jüngeren Generation - aber auch bei Entscheidungsträgern in Wirtschaft und Politik - das Verständnis für die Zusammenhänge zwischen Wirtschaft und Finanzmärkten fehlen.

2. Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Standortes durch richtige POST-CORONA-Balancierung zw. Privat und Staat

- Für die nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit des Standorts und damit unserer Startups und KMUs müssen wir in Österreich den Fokus auf die richtige, weil risikoadäquate, Finanzierung von Innovation und Wachstum (Schaffung neuer Arbeitsplätze) legen. Je nach Entwicklungsphase können sich staatliche Finanzierungen (Förderungen) und private Finanzierungsquellen ergänzen.
- Staatliche Fördermittel sind in Grundlagenforschung und Inkubation von neuen Produkten (wo es noch ein Marktversagen gibt) sinnvoll. Österreich hat bei der Produktentwicklung/Innovation ein international anerkanntes Fördersystem. Danach sinkt die Erfolgsrate wegen mangelnder Unterstützung und Finanzierung dramatisch ab (OECD und andere Studien).
- Auch ein selektives Investieren in der Seed-Phase als Ergänzung (Co-Investment) zu privatem Kapital über den aws Gründerfonds oder eventuelle Nachfolgefonds („Digitalisierungsfonds“?) ist zu begrüßen, weil dadurch zusätzliches EK über Fondsgesellschaften zur Verfügung steht.
- Staatliche Garantiekonzepte (Ausfallsgarantie) müssen marktwirtschaftlich gepreist sein, damit es zu keiner Beihilfe (nach europäischem Recht) kommt. Das heißt, dass Garantie-Empfänger dem Staat ein marktgerechtes Entgelt zahlen müssen. Das sollte für Kreditgarantien und Garantien für Fonds gelten. Sonst kommt es zu Marktverzerrungen bzw. zur Benachteiligung privater Finanzierungskonzepte.
- **Fazit:** Keine Verstaatlichung durch die Hintertür! Staat als „Lender of last resort“ sollte nur bei Marktversagen und in Krisensituationen eingreifen!

3. Lösungsansätze zur Verbesserung des Umfelds für privatwirtschaftlich getragene eigenkapital-finanzierte Investitionen

- Die großen Institutionellen Investoren (Pensionskassen, Versicherungen, Banken, Stiftungen) müssen incentiviert werden, verstärkt in Alternative Investments und damit auch in die Assetklasse Venture Capital / Private Equity zu investieren.
- Wir brauchen dringend eine Reform des Pensionssystems (Beispiele: „Schwedisches“ Modell; Schweiz; USA: 401k; UK: ISA): Kapitalgedeckte Alterssicherung bzw. Pensionskonzepte, Ausbau der 3. Säule (eigenverantwortliches Investieren auf Basis Vorsteuer-Einzahlungen) und Freischalten der Pensionskassen für Alternative Investments.
- Über Kapitalmarktangebote und -konzepte können neue finanzielle Ressourcen generiert werden und der Wohlstand des Landes gefestigt und ausgebaut werden (Beispiel USA). Zur Entwicklung eines funktionierenden Kapitalmarkts müssen beide Seiten der Finanzierungsinstrumente attraktiver gestaltet werden:
 - i. **Investitionskonzepte** zur Belebung des vorbörslichen Kapitalmarktes und Eigenkapital-Finanzierung heimischer Unternehmen, wie z.B. der von AVCO konzipierte € 300 (500) Mio. Dachfonds. Die Maßnahme soll zur Stärkung des Innovations- und Wirtschaftsstandortes und zur Etablierung eines VC/PE Fonds-Marktes in Österreich dienen. Dieser Fund-of-Funds soll privatwirtschaftlich organisiert werden und in Zielfonds investieren, die ihrerseits Startups sowie KMUs in der Wachstumsphase durch Eigenkapital finanzieren. Um die Erstinvestition österreichischer, institutioneller Investoren in die Assetklasse Private Equity zu erleichtern, begibt der Bund für einen Teil eine Ausfallbürgschaft, die mit einem marktkonformen Entgelt den Maastricht-Regeln entspricht
 - ii. Neue **Anlegermodelle** für institutionelle und private Anleger mit höheren, nachhaltigen Renditen, wie z.B. flexiblere Lebensversicherungsprodukte und private Pensionsversicherungsmodelle.
- Die Durchführung der Maßnahmen vorgeschlagen von AVCO, aaia und AustrianStartups in „[Vision 2025](#)“ und dem Startup Maßnahmen-Paket muss Priorität bekommen.
 - i. Steuerliche Benachteiligung von Eigenkapital aufheben
 1. Abzugsfähigkeit der EK-Rendite um eine Gleichstellung mit Fremdkapital (mit absetzbaren Zinsen) zu erreichen
 2. Einführung eines Beteiligungsfreibetrags - bei dem 50% des Investments bis zu einer Investitionssumme von 100.000 Euro pro Jahr und Person auf die jeweils anfallende Einkommensteuer angerechnet werden
 3. Verrechnung von Verlusten aus Beteiligungen, auf drei Jahre rückwirkend sowie drei Jahre vorausgreifend

4. Wiedereinführung einer einjährigen Halte- bzw. Spekulationsfrist
 5. Durch die Fondsbesteuerung (iSd § 186 InvFG) werden auf Basis der sogenannten Ausschüttungsreihenfolge zuerst Gewinne und zuletzt die Substanz besteuert. Es kann daher zur Besteuerung kommen, selbst wenn der Investor letztlich weniger als seine ursprüngliche Einzahlung und bzw. kein Einkommen erhält. Eine Umkehrung der Ausschüttungsreihenfolge - Substanz zuerst, Gewinne zuletzt - beseitigt diese ungerechtfertigte Schlechterstellung
- ii. Neben Anreizen für Privatanleger sollten Anreize sowie rechtliche und steuerrechtliche Rahmenbedingungen für institutionelle – auch internationale – Anleger geschaffen werden. Insbesondere kann durch eine Anpassung der Veranlagungsrichtlinien der österreichischen Institutionen (Versicherungen, Pensions- und Vorsorgekassen) an internationale Usancen und einer Erleichterung von Investments in PE/VC Fonds, eine Belebung des vorbörslichen Kapitalmarktes erfolgen.
 - iii. International kompatible rechtliche und steuerrechtliche Rahmenbedingungen (wie der von AVCO vorgeschlagene Entwurf eines **Wagniskapitalfondsgesetzes**) und Rechtsicherheit schaffen
 - iv. Zur Förderung der Ansiedlung von international erfahrenem Fondsmanagement ist eine rechtssichere Behandlung der erfolgsabhängigen Vergütung (Carry) der Management-Teams notwendig. Der Carry als Beteiligungsmechanismus im Falle einer positiven Rendite ist als Kapitalertrag zu sehen und als solcher mit der Kapitalertragssteuer zu besteuern.
 - v. Initiativen zur Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung auf breiter Basis.
- Prüfung aller auf die Finanzmärkte bezogenen regulatorischen Maßnahmen und deren rechtlichen und faktischen Ausbildung in Österreich („goldplating“).
 - Spin-offs aus Universitäten und Clustern erleichtern. Die größtenteils aus Steuergeldern bzw. Förderungen finanzierten Produktentwicklungen sollen in unternehmerische Aktivitäten gebettet und einer Skalierung zugeführt werden.
 - Bessere Verlinkung und Zusammenarbeit zwischen VC/PE Fonds und Wiener Börse (bzw. dem vorbörslichen Kapitalmarkt und der Börse). VC/PE Fonds sind eine wichtige Vorstufe und bereiten ihre Portfolio-Unternehmen auf Exits vor, u.a. auch über einen IPO. Vermeidung von Konkurrenzdenken!
 - Unternehmerisches Risiko sollte durch eine Reform des Insolvenzrechtes besser ausgeglichen werden. Zusätzlich müssen wir das Unternehmertum, als einer der wichtigsten Motoren einer florierenden Wirtschaft, bei den Jungen stärker fördern (durch Bildung, Incentivierung und gute Vorbilder).

4. Entwicklung eines strategischen Konzepts zur Entstehung eines regionalen Fonds-Standortes und eines damit einhergehenden Fonds-Dienstleistungs-Standortes

AVCO schlägt vor, dass sich Österreich in Konkurrenz zu Luxembourg zu einem regionalen Fonds-Standort entwickelt. Die Erstellung dieses Konzepts wird die Zusammenarbeit zwischen Regierungsstellen und privaten Initiatoren erfordern.

In Luxembourg sind auf Basis von international anerkannten Rechtsstrukturen („Goldstandard“) und einer professionellen Dienstleistungsbranche über 700 PE/VC Fonds mit einem Investitionsvolumen von geschätzten € 150 Mrd. (Deloitte Report) registriert. Damit hat das Land als Fonds-Standort in der EU de-facto eine Monopolstellung. Zur Servisierung der Fonds hat sich eine breit aufgestellte Beratungsbranche von Anwälten, Wirtschaftsprüfern und Beratern im Land etabliert.

Könnte sich Österreich (speziell Wien) mit seinen geopolitischen Vorteilen zu einem **regionalen Finanzierungshub** entwickeln, entstünden eine Reihe von signifikanten ökonomischen Impulsen:

- Zusätzliche Wagniskapital-Fonds investieren **privates Kapital in innovative und wachsende Unternehmen und Infrastrukturprojekten** in Österreich und umliegende Regionen. Das würde auch die Abhängigkeit von ausländischen Investoren reduzieren.
- Die **Umwegrentabilität** wäre sehr hoch, weil die Gründung und Betreibung von Fonds einen intensiven Beratungsbedarf nach sich ziehen. Es entstünden daher Arbeitsplätze im Fondsmanagement, bei Beratern (Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Berater) und Banken.

Was wäre dazu notwendig?

- Eine Rahmengesetzgebung für Fonds wie der von AVCO bereits erarbeitete **Entwurf eines Wagniskapitalfondsgesetzes**
- **Steuerrechtliche Strukturen** nach internationalem Muster
- Ein **regulatorisches Umfeld**, das die Bedürfnisse von internationalen institutionellen Anlegern und Fondsmanagement berücksichtigt
- Als Initialzündung ein **Dachfonds-Konzept**, wie von AVCO vorgeschlagen

5. Rolle des Staates und privater Investoren in Bezug auf die Zurverfügungstellung von Eigenkapital

Die Rolle des Staates bzw. staatlicher Quellen sollen sich **subsidiär** auf zwei Situationen beziehen: Krisenbewältigung (wie COVID-19) und die Finanzierung von Forschung und der Frühphase von Startups (da besteht noch Marktversagen).

Rolle des Staates in Vergabe von Eigenkapital Investitionen

- Förderungen der FFG, der aws und die Förderstellen der Bundesländer sollten besser aufeinander abgestimmt werden
- Aws Gründerfonds und aws Mittelstandsfonds sollten eine komplementäre Rolle zu privatem Kapital spielen (zurzeit allerdings unklar, welche Pläne für einen Nachfolgefonds bestehen)
- Rettungspaket für Startups: der Covid-Matching Fonds brachte frisches Eigenkapital ist aber bereits ausinvestiert

Rolle von privaten Investoren (PE und VC Fonds)

- Finanzierung von Kapitalrunden bei Expansion, Zukäufen, Innovation (auch von Nachfolgelösungen)
- Partnerschaftliche Mitbegleitung der Gründer und Unternehmer/Manager in der Entwicklung des Unternehmens
 - i. Nutzung von smart investing, Netzwerken und Risikoteilung
 - ii. Rolle des Beirats/ARs: Strategie und Corporate Governance
- Internationale Co-Investment Netzwerke nutzen