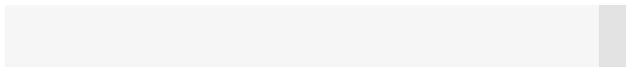


29

Für Wien

Fondsstandort Wien
Effekte von Private Equity und
Venture Capital in Österreich



Impressum:

Herausgeber: Wirtschaftskammer Wien | Straße der Wiener Wirtschaft 1, 1020 Wien | Stand: August 2022

Grafik: Marketing der WKW | Druck: Druckzentrum am wko campus wien, 1180 Wien | Fotos: Cover: cassis, stock.adobe.com

Seite 3: Florian Wieser

DI Walter Ruck
Präsident



Die Wirtschaftskammer Wien hat das Wirtschaftsforschungsinstitut ECO Austria mit einer umfangreichen Untersuchung beauftragt, die Chancen und Effekte aus Private Equity und Venture Capital für den österreichischen Wirtschaftsstandort darzustellen. Insbesondere werden auch die Möglichkeiten für Wien als Zentrum eines Fondstandortes in Österreich nach internationalen Vorbildern beleuchtet, welche nicht zuletzt auch auf Konzepten der AVCO (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation) basieren, die zu diesem Thema bereits zuvor wertvolle inhaltliche Arbeit geleistet und den Anstoß zu der Fondsstandort Wien Initiative gegeben hat.

Die Studie „Effekte von Venture Capital und Private Equity Fonds in Österreich“ wurde im August 2021 erstellt. Die vorliegende Broschüre soll eine Übersicht über die detaillierte Auseinandersetzung mit diesen Fragen durch ECO Austria bieten. ECO Austria hat seiner Studie zahlreiche internationale Abhandlungen und Untersuchungen zum Thema Private Equity und Venture Capital zu Grunde gelegt, auf die in der Studie referenziert wird.

Die vorliegende Broschüre ergänzt die Ergebnisse von ECO Austria durch eine Kurzanalyse von Economica zu den Potentialen der Zielgruppen-Unternehmen von Private Equity in Österreich auf die in der Broschüre gesondert hingewiesen wird.





INHALT

Management Summary	7
1 Einleitung	9
2 Der Private-Equity-Markt: Die Grundlagen	12
2.1 Effekte von Venture Capital und Private Equity auf Unternehmen	12
2.2 Förderung von Innovationen	13
2.3 Gesamtwirtschaftliche Effekte	13
2.4 Entstehung und Rolle von Hubs	14
3 Standortfaktoren für eine Stärkung des Risikokapitals	15
3.1 Steuerpolitik	15
3.1.1 Kapitalertragsteuer	15
3.1.2 Körperschaftsteuer	17
3.1.3 Steuerliche Förderung der Eigenkapitalbildung.....	18
3.1.4 Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen	19
3.2 Rechtliche Faktoren.....	20
3.2.1 Investorenschutz/Insolvenzregime.....	20
3.2.2 Rechnungslegung	21
3.2.3 Arbeitsmarktregulierung.....	21
3.3 Qualität der Regulierung und Effizienz des Staates	21
3.4 Entwicklung der Aktienmärkte und M&A Aktivität	22
3.5 Kulturelle Faktoren.....	22
3.5.1 Unternehmertum und Financial Literacy.....	22
3.5.2 Unsicherheitsvermeidung (uncertainty avoidance)	22
3.6 Technologisches Umfeld.....	22
4 Zwischenresümee	23
4.1 Internationale Position Österreichs	23
4.2 Target-Potential für Private Equity Investitionen und die Rolle Wiens	27
5 Best Practice	30
5.1 Dänemark	30
5.1.1 Internationale Stärken	32
5.1.2 Vækstfonden	32
5.2 Luxemburg.....	33
5.1.1 Internationale Stärken	34
5.2.2 Spezialisierte Vehikel für Investitionen	34
5.2.3 Qualität der Verwaltung und Regulierung	35
5.2.4 Steuerliches Umfeld	35
6 Ökonomische und fiskalische Effekte von Venture Capital und Private Equity in Österreich und in Wien	36
6.1 Volkswirtschaftliche und fiskalische Effekte	37
7 Fazit und Handlungsempfehlungen	40





MANAGEMENT SUMMARY

Die Corona-Pandemie hat in der Wirtschaft und im Staatshaushalt tiefe Spuren hinterlassen. Diese sind kaum verdaut, stellen die Folgen der Ukraine-Krise die heimische Wirtschaft vor die nächsten Herausforderungen. Ein dynamisches Wirtschaftswachstum ist wichtiger denn je, um den Weg der Prosperität fortzusetzen.

Wie kann dieses hohe Wirtschaftswachstum erreicht werden? Vor allem durch Unternehmen, und ganz besonders durch jene, die forschen, entwickeln und damit Innovationen schaffen und die in Wachstumsmaßnahmen investieren. Dafür braucht die Wirtschaft, neben attraktiven Rahmenbedingungen, vor allem eines: Kapital.

Traditionell funktioniert die Finanzierung über Fremdkapital in Österreich sehr gut. Die Corona-Krise hat einmal mehr deutlich aufgezeigt, dass die Unternehmen aber auch dringend Eigenkapital benötigen, und zwar ganz besonders jene Betriebe, für die Kredite kein passendes Finanzierungsinstrument sind. Das sind Startups ohne historische Daten, die sehr innovativ sind und daher großes Po-

tential besitzen, und etablierte Unternehmen, mit großen, teils risikoreichen Investitionsvorhaben.

In Österreich ist das Angebot von Risikokapital insbesondere in Form von Venture Capital (VC) und Private Equity (PE) unterdurchschnittlich. Und das obwohl es eine wichtige Rolle für Unternehmen spielen könnte, indem es Investitionen in mehr Innovationen, mehr Beschäftigung sowie höheres Wachstum ermöglicht. Risikokapital wird auch für die Bewältigung der Klimakrise und Finanzierung der Energiewende erforderlich sein. Ein Teil der notwendigen Innovationen wird von Startups beigetragen.

Wie das Potential für Risikofinanzierungen in Österreich gehoben werden könnte und welche Auswirkungen die richtigen Maßnahmen für den Wirtschaftsstandort hätten, hat ECO Austria im Rahmen einer Studie im Auftrag der Wirtschaftskammer Wien erhoben.

Wien ist in Österreich schon jetzt ein Zentrum der Risikokapitalfinanzierung. Gelingt es Wien sich als

internationaler Hub zu etablieren, der auch auf die Nachbarländer ausstrahlt, profitieren der Standort Wien sowie das Umland überproportional. Weitere Unternehmen siedeln sich an und eine spezialisierte Dienstleister-Landschaft (Anwaltskanzleien, Fondsadministratoren, WirtschaftsprüferInnen, UnternehmensberaterInnen, Corporate Finance/M&A SpezialistInnen) entwickelt sich (Agglomerationseffekt). Das hat unmittelbare positive Auswirkungen auf die Volkswirtschaft.

Zu erwarten ist im besten Fall eine Steigerung des BIP (+ 0,9%) und bis zu knapp 4 Milliarden EUR an höherer Wertschöpfung, weniger Arbeitslose (Arbeitslosenrate sinkt um 0,11 %), um 0,6% höhere Löhne und jährlich rund 10.000 Arbeitsplätze mehr – davon mehr als 50 % in Wien.

Damit ein Hub in Wien entstehen kann, skizziert die Studie der ECO Austria Voraussetzungen und Maßnahmen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit, die von der Politik zu schaffen sind. Die wesentlichen Punkte in diesem Zusammenhang sind:

- Eine günstigere Besteuerung von Körperschaften (Kapitalgesellschaften) und Kapitaleinkommen
- Klarheit und Planbarkeit bei der Besteuerung von Gewinnbeteiligungen des Managements einer PE-Gesellschaft (Carried Interest), wenn eine Mindestrendite überschritten wird
- Attraktive Möglichkeiten für Mitarbeiterbeteiligungen
- Eine Reform des Gesellschaftsrechts
- Etablierung von international anerkannten Fondsstrukturen

Um Wien als Hub zu etablieren, ist auch die Grundmenge an Targets zu betrachten, die in Österreich für solche Finanzierungen potentiell in Frage kommen würden. Laut einer die Studie der ECO Austria ergänzenden Kurzanalyse von Economica¹ sind etwa 20% der in Betracht kommenden Unternehmen (Startups, schnellwachsende Unternehmen) bereit, alternative Formen der EK-Finanzierung in Anspruch zu nehmen, das sind in Summe 861 Unternehmen in Österreich, davon 286 in Wien. Wien

sollte deshalb seine besondere geographische Lage nutzen, um – im Wettbewerb u.a. zu Luxemburg - seine regionale Strahlkraft als Fondsstandort in die Länder in CEE auszuweiten und damit die Effekte und Chancen für den Standort als **- Fondsstandort Wien -** voll auszuschöpfen, bevor benachbarte (Haupt)Städte Wien zuvorkommen (first-mover-advantage). Banken, Versicherungen sowie die Industrie haben es in den vergangenen Jahren vorgezeigt (Stichwort „Heimmarkt“).

Ergänzt werden sollten diese Maßnahmen durch die Etablierung eines Dachfonds (Fund of Funds, wie von AVCO konzipiert). Mit einem Dachfonds kann das Geld der ÖsterreicherInnen in Österreich über Pensionskassen und Versicherungen breit gestreut (in VC und PE Fonds) veranlagt werden und es können vielversprechende Geschäftsmodelle und -ideen lokal reifen und für die Volkswirtschaft nutzbar gemacht werden - bislang sind sie nur allzu oft bereits in der Frühphase ins Ausland verkauft worden. So können wir das Wachstum dynamisieren und zugleich auf einen nachhaltigen Budgetpfad zurückkehren. Auch die Regierung hat das Potential für den Wirtschaftsstandort erkannt und in ihrem Regierungsprogramm, neben Maßnahmen zur Aktivierung von privatem Risikokapital, den Aufbau eines nationalen staatlich kofinanzierten Technologie-, Innovations- und Wachstums-Fonds, der Risikokapital zur Verfügung stellt, angekündigt.

Als best practice Beispiele können Luxemburg und Dänemark herangezogen werden.

- Ein attraktives Steuersystem sowie gut geeignete und von Investoren anerkannte Gesellschaftsformen (wie z.B. SICAR) zeichnen Luxemburg aus (allerdings ist der Standort für kleinere Fonds – unter 300 Mio. EURO - zu teuer – was wiederum eine Chance für Wien bedeutet)
- in Dänemark wurden eine Reihe von staatlich unterstützten (inzwischen privat finanzierten) Wachstumsfonds etabliert, „für Unternehmen, die sich Dänemark nicht entgehen lassen darf“.

¹ Economica, Kurzanalyse Potenzielle Zielgruppen-Unternehmen („Targets“) für Private Equity Investoren in Wien und Österreich.



1 EINLEITUNG

Die Verfügbarkeit und der Zugang zu finanziellen Ressourcen sind entscheidende Determinanten für Unternehmertum und technologische Innovation. Dabei verursachen insbesondere Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Kapitalgebern, die üblicherweise mehrere Ursachen haben (wie fehlende Erfolgsbilanz eines Unternehmens, Schwierigkeiten, die Marktchancen innovativer Projekte in vielen High-Tech-Unternehmen einzuschätzen), Hürden beim Zugang zu traditionellen Finanzierungsquellen, wie insbesondere Bankkredite.

PE- und VC-Fonds sollen in der Lage sein, diese typischen Finanzierungshürden für vielversprechende, innovative Unternehmen zu überwinden. Die Rolle von Fonds-Managern ist es u.a., Informationsasymmetrien abzumildern, hohe Risiken einzugehen und zu managen, um in besonders innovative und unsichere Projekte investieren zu können. Die

Kapitalgeber sollen eine aktive Rolle für die strategische und operative Ausrichtung der Portfoliounternehmen übernehmen, einschließlich der Rekrutierung von Schlüsselpersonal, der Entwicklung von Geschäftsplänen und der Vernetzung mit anderen Unternehmen, Kunden und Investoren, oft auf der Grundlage eingehender Kenntnisse der Branche. Erreicht werden soll damit eine Steigerung des Unternehmenswertes über die Bereitstellung von Finanzmitteln hinaus.

Spezialisierte Private Equity (PE) sowie Venture Capital (VC) Fonds bestehen aus professionell verwalteten Kapitalbeteiligungen an ungelisteten und (seltener) gelisteten Unternehmen.²

- Zielunternehmen im PE-Bereich sind Unternehmen, die Kapital zur Finanzierung der Erweiterung ihrer Geschäftstätigkeit und ihres Wachstums benötigen. Investoren in PE-Märkten sind

² Der VC-Markt ist streng genommen eine Unterkategorie von Private Equity, zu Private Equity gehören weiters Wachstumsfonds und Buyout Fonds etc. In der Umgangssprache ist es üblich von „VC und PE Fonds“ zu sprechen, in der Folge wird daher auch die Begriffe PE, VC oder Risikokapital verwendet

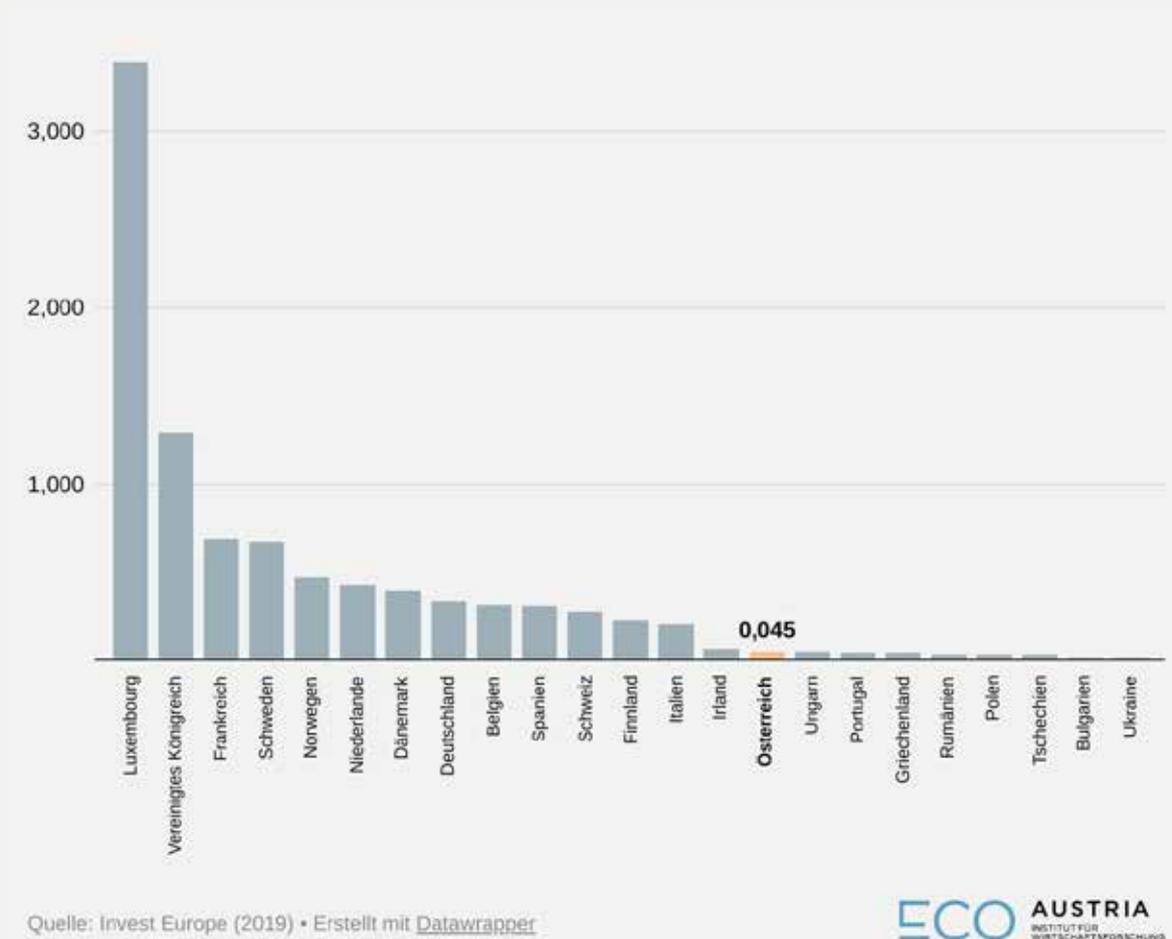


Abbildung 1: Private Equity Investitionen als Anteil am BIP (2019)

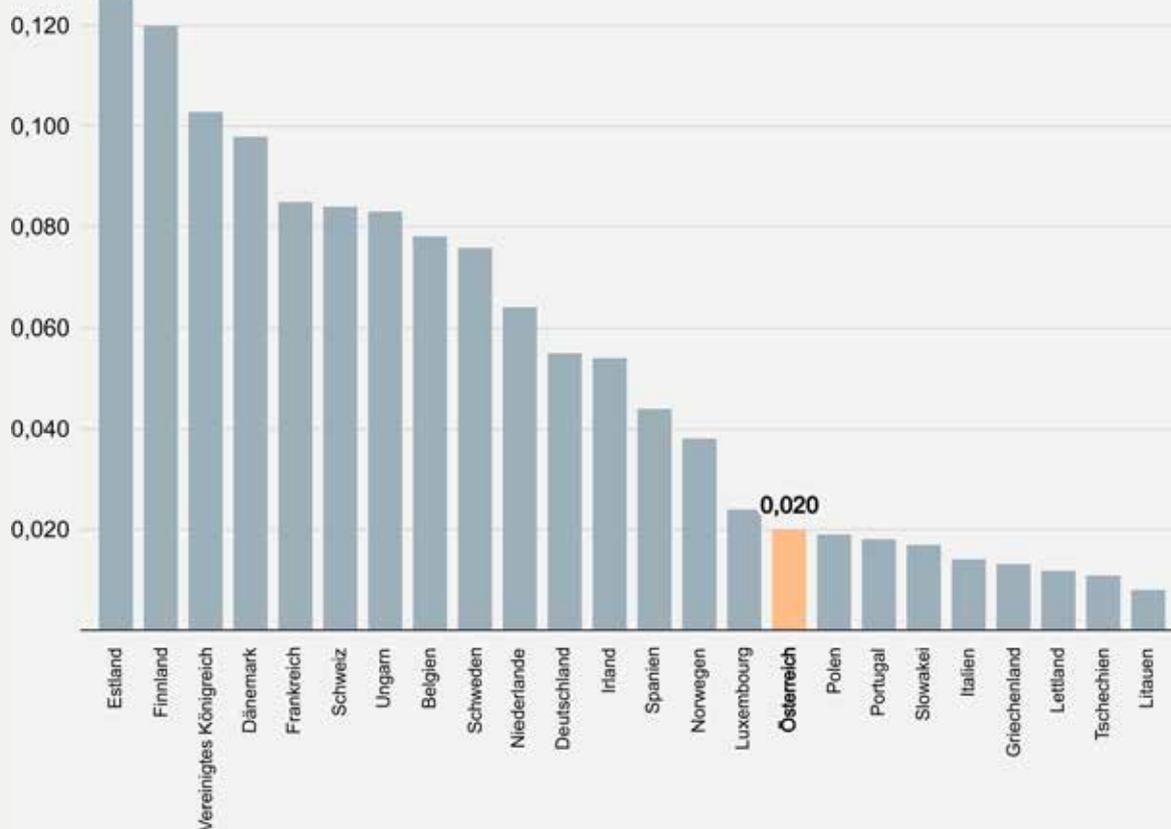
häufig Pensionsfonds, Stiftungen und Versicherungsgesellschaften.

- Die Zielunternehmen im VC-Segment sind typischerweise Unternehmen, die aufgrund fehlender historischer Performance und umfangreicher Risikoeigenschaften kein Kapital auf den üblichen Eigen- und Fremdkapitalmärkten aufnehmen können, etwa Startups. Der Grund für die Investition in diese Unternehmen sind die Kosten der Innovation und das Wachstumspotenzial und gleichzeitig die Rendite, die sie generieren könnten – bei entsprechenden hohem Risiko.

Österreich gehört zu jenen Ländern, in denen die Verfügbarkeit von Venture Capital bzw. Private Equity vergleichsweise gering – d.h. weit unter dem

EU-Durchschnitt - ist. Was PE betrifft, das heißt Kapital, das in der Regel reiferen Unternehmen zur Verfügung gestellt wird, zeigt sich in Österreich ein sehr niedriges Investitionsvolumen, wie aus Abbildung 1 hervorgeht.

Wie Abbildung 2 zeigt, haben auch Venture Capital Beteiligungen in Österreich eine geringe Bedeutung. Sie umfassen einen Anteil von 0,02 Prozent am Bruttoinlandsprodukt (BIP), während sich in Estland der Anteil auf 0,12 Prozent beläuft. In Nordamerika ist die Bedeutung noch deutlich ausgeprägter. Der Anteil am BIP beträgt in den USA 0,633 Prozent und in Kanada 0,192 Prozent. Damit spielen VC Investitionen in Nordamerika (bereits seit Ende der 70er Jahre) eine wesentlich größere Rolle als in Europa und insbesondere in Österreich. Dabei ist in



Quelle: OECD (2019) • Erstellt mit [Datawrapper](#)

ECO AUSTRIA
INSTITUT FÜR
WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Abbildung 2: Venture Capital Investitionen als Anteil am BIP (2019)

Österreich der Zugang von Unternehmen zu Risikokapital nicht nur in der Gründungsphase schwierig. Auch der Sektor der Finanzierung der sogenannten Late-Stage Phase ist in Österreich, verglichen mit beispielsweise Skandinavien, deutlich unterentwickelter. Die Late-Stage Finanzierung benötigt größere Investitionsvolumina, die international oft durch große VC-Fonds und institutionelle Investoren (wie z.B. Versicherungsunternehmen oder Pensionskassen) bereitgestellt werden.

Daraus ergibt sich, dass Österreich eine deutliche Lücke zu vergleichbaren europäischen Ländern aufweist, sowohl im Bereich der VC Finanzierung als auch in der Bereitstellung von PE. Dabei ist Verfügbarkeit von Risikokapital von wesentlicher Bedeutung für die Entwicklung einer Volkswirtschaft, und

damit auch eine wichtige Grundlage für Beschäftigungswachstum, Innovationen, Investitionen und schließlich Wirtschaftswachstum.

Es stellt sich daher die Frage, welche Standort-Faktoren für die Ansiedlung von VC/PE-Fonds maßgeblich sind und welche Effekte auf die Volkswirtschaft (durch Innovation, Investitionen, Beschäftigung und fiskalische Effekte) erzielt werden können, wenn es gelingt, zusätzliche VC- und PE-Fonds in Österreich anzusiedeln und insbesondere Wien als Fondsstandort zu etablieren.



2 DER PRIVATE-EQUITY-MARKT: **DIE GRUNDLAGEN**

2.1 Effekte von Venture Capital und Private Equity auf Unternehmen

Risikokapitalgeber können den Unternehmenswert nicht nur über die Bereitstellung von Finanzmitteln zu steigern (value-add oder Wertschöpfungseffekt), sondern auch über eine aktive Rolle in der strategischen und operativen Ausrichtung des Portfoliounternehmens positiv wirken, oft auf der Grundlage eigener Kenntnisse der jeweiligen Branche. VC-gestützte Firmen profitieren dabei vom Netzwerk (z.B. Lieferanten, Kunden, institutionellen Investoren) ihrer VC/PE-Geber. Vernetzte VC/PE-finanzierte Firmen weisen dadurch eine verringerte Konkurswahrscheinlichkeit auf und erhalten Zugang zu externen Ressourcen und Kompetenzen, die ohne VC/PE-Beteiligung schwerer erreichbar wären.

Die meisten Studien, die die Auswirkungen von VC/PE-Investitionen auf das Unternehmenswachstum untersucht haben, kommen zu dem Schluss, dass Beschäftigung, Umsatz, Bruttomarge, Gesamtvermögen, immaterielle Vermögenswerte und Unternehmenssteuern in VC/PE-finanzierten

Unternehmen stärker wachsen als in nicht-VC/PE-finanzierten Unternehmen. Private Capital Finanzierung ist auch mit höherer Investitionstätigkeit verbunden. Diese Wirkung entsteht, weil Risikokapital dem Management ambitionierte Businesspläne abverlangt und die finanziellen Engpässe von Portfoliounternehmen reduziert.

Zusammengefasst wird ein positiver Zusammenhang zwischen VC/PE-Finanzierung und Unternehmenswachstum diagnostiziert. Daten aus empirischen Studien deuten darauf hin, dass Risikokapital für das Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen eine wichtigere Rolle spielen als für große Unternehmen. Insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen entscheidet die Beschaffung von Kapital durch Private Equity und Venture Capital oft über den nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg. Unternehmen, denen die Kapitalbeschaffung nicht gelingt, sind idR mit langsamerem Umsatzwachstum konfrontiert, was in der Folge zur Notwendigkeit von Kostenreduktionen führt (z.B. Reduzierung der Mitarbeiterzahl).



2.2 Förderung von Innovationen

Risikokapital und privates Beteiligungskapital haben am Anfang der Innovationsfinanzierungskette einen starken Einfluss auf Innovation und wirtschaftliche Entwicklung. Venture Capital Fonds werden daher häufig als die Marktlösung für die Finanzierung von Innovationen angesehen. Startups in den Bereichen Energieerzeugung, -transport, -speicherung und -effizienz für ihre Kommerzialisierung sind dringend auf Risikokapital angewiesen, da ihre Technologien und Geschäftsmodelle noch nicht erprobt sind. Durch den Einfluss auf die Investitionen hat Risikokapital daher auch einen Effekt auf die Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und Entwicklung von nachhaltigen Energiequellen.

Somit spielt Venture Capital eine besonders wichtige Rolle in der Technologiekette. Sie ermöglicht es unter anderem, das so genannte „technologische Tal des Todes“ (technological valley of death) zu überleben, nämlich die mittlere Phase der Innovationskette, in der erfolgreiche Prototypen entwickelt wurden, das kommerzialisierende Unternehmen jedoch vor der schwierigen Herausforderung einer erfolgreichen Markteinführung steht. Es ist dieser mittlere Teil zwischen staatlich finanzierter F&E in der Frühphase der Entwicklung und selbsttragender Finanzierung durch Kunden, in dem innovative Technologiefirmen am meisten zu kämpfen haben. Gleichzeitig ist dies auch genau der Bereich, auf den Risikokapital- und Private-Equity-Investoren ihre Investitionen konzentrieren und damit eine entscheidende Rolle spielen.

2.3 Gesamtwirtschaftliche Effekte

Zahlreiche Studien zu den Effekten eines funktionierenden VC/PE-Marktes kommen zum Schluss, dass Venture Capital mit höherem Wirtschaftswachstum und einer stärkeren Wettbewerbsposition des Standortes verbunden ist. Eine Erhöhung des Angebots an VC-Investitionen führt demnach zu zusätzlichen Unternehmensgründungen, höherer Beschäftigung und einem kräftigeren regionalen Wachstum.

Darüber hinaus spielen bei einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtung der Beschäftigung auch Dienstleistungen im Umfeld von VC/PE-Fonds eine Rolle, die (zum Teil aufgrund des regulatorischen Umfeldes) auf eine breite Palette von unterstützenden Dienstleistungen angewiesen sind. So benötigen sie die Unterstützung von externen Fonds-Administratoren, Depotbanken, WirtschaftsprüferInnen, SteuerberaterInnen und Anwaltskanzleien. Diese zusätzlichen Dienstleistungen entstehen im Zusammenhang mit der Ansiedlung, der Erfüllung regulatorischer Bedingungen und der weiteren Tätigkeit von PE-Fonds (bei Kapitalaufnahmen, Investitionen, im Portfoliomanagement und bei Exits) und wirken damit über das jeweilige Unternehmen hinaus. Auch dieser Effekt und die resultierende Umwegrentabilität trägt zur Bildung sogenannter „Hubs“ bei.

2.4 Entstehung und Rolle von Hubs

Die Frage, wie „Hubs“ (geographische Knoten- bzw. Mittelpunkte) entstehen, an denen sich eine Infrastruktur für VC/PE-Fonds etabliert, wird in der ökonomischen Literatur breit behandelt. Typischerweise fallen Risikokapitalinvestitionen und damit verbundene direkte und indirekte Effekte in geografisch abgegrenzten Regionen an. Daraus folgt, dass die Auswirkungen eines größeren Angebots an PE nicht gleichmäßig verteilt, sondern vielmehr auf ein oder mehrere Zentren konzentriert sind. Das liegt zum einen daran, dass Investoren die Nähe zu den Portfoliounternehmen suchen, was die Kontrolle und die Kommunikation erleichtert, zum anderen an der Tatsache, dass rund um die „Hubs“ eine breite Infrastruktur an sekundären Dienstleistungen entsteht, wie schon oben angeführt spezialisierte Rechtsberatung oder Wirtschaftsprüfungsdienstleistungen, die die Beschäftigungs- und Investiti-

onseffekte der Risikokapitalinvestitionen zusätzlich verstärken. Darüber hinaus beeinflusst das Angebot an Kapital wiederum den Standort von Unternehmensgründungen und -ansiedlungen. Der gesamte Prozess, sowohl angebots- als auch nachfrageseitig, bedeutet, dass eine starke Tendenz und Dynamik zur Entwicklung von „Hubs“ entsteht. Dieser Effekt nimmt mit der geografischen Entfernung jedoch schnell ab und verschwindet jenseits eines Radius 250 km. Auch nationale Grenzen stellen eine Barriere dar, die jedoch umso geringer ist, je schwächer die kulturelle und institutionelle Distanz zwischen den Ländern ist.

Die beobachtbare geografische Verteilung von VC/PE-Investitionen bestätigt diese Überlegungen. Die meisten Investitionen konzentrieren sich auf bestimmte Gebiete, wie das Silicon Valley, Boston und New York in den USA; London, Berlin, München, Warschau und Paris in Europa.



3 STANDORTFAKTOREN FÜR EINE STÄRKUNG DES RISIKOKAPITALS

Um die in Kapitel 2 beschriebenen Effekte zu realisieren, müssen entsprechende Voraussetzungen geschaffen werden, die es attraktiv erscheinen lassen, VC/PE-Kapital in bzw. über Wien zu investieren. In der Literatur werden mehrere Merkmale eines Umfelds, die für ein reibungsloses Funktionieren der VC/PE-Branche relevant sein können, identifiziert.

In erster Linie werden öffentlichen Rahmenbedingungen, wie der Qualität der Verwaltung (insbesondere der Finanzmarktaufsicht), der Fiskalpolitik, der Struktur des Rechts- und Steuersystems, der Arbeitsmarktregulierung und der Struktur der Finanzmärkte ein relevanter Einfluss zugeschrieben. Darüber hinaus werden in der Literatur auch relevante informelle Faktoren angeführt. Dazu gehört die individuelle Bereitschaft unternehmerisch tätig zu werden, die innerhalb der Gesellschaft vererbte kulturelle Einstellungen und die einzelnen Dimensionen des Sozialkapitals (Vertrauen, Netzwerke, Beteiligung am gesellschaftlichen Leben).

Die Studie von ECO Austria hebt folgende Faktoren besonders hervor.

3.1 Steuerpolitik

3.1.1 Kapitalertragsteuer

Ein entwickelter Kapitalmarkt hat starke positive Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft eines Landes. Er sorgt für eine rasche, ausreichende und sichere Versorgung von Unternehmen, Banken sowie des Staates mit finanziellen Mitteln und bietet für Unternehmen unterschiedlicher Größe eine Vielzahl von Finanzierungsquellen, um Wachstum und Innovationen zu schaffen sowie die Finanzierungsstruktur zu diversifizieren. Damit ist ein funktionierender vorbörslicher und börslicher Kapitalmarkt eine wesentliche Voraussetzung für mehr Wirtschaftswachstum und mehr Beschäftigung.

Die Kapitalertragsteuer beeinflusst die Marktmechanismen als wesentlicher Kostenfaktor und damit auch den Bestand von Risikokapital in einer Volkswirtschaft. Erstens können niedrige Kapitalertragssteuersätze zu einem höheren Angebot an Risikokapital führen, da sie den Ertrag nach Steuern erhöhen. Ebenso kann eine Änderung der Relation der Steuerlast zwischen Erwerbs- und Kapitaleinkünften zu-



gunsten der letzteren, das Unternehmertum stärken und damit die Nachfrage nach Risikokapital erhöhen. In der Praxis haben Senkungen der Kapitalertragsteuer in den USA so zur frühen Entwicklung der VC-Branche in den 70er und 80er-Jahren beigetragen.

Privaten Haushalten kann der Kapitalmarkt die Möglichkeit zur Vorsorge und zum Vermögensaufbau bieten. Nur 4 % der Österreicher halten derzeit Aktien.³ Diese im internationalen Vergleich äußerst geringe Quote ist ein Indiz für den großen Respekt, den die österreichischen Sparer vor dem heimischen Finanzmarkt haben. Das Potential ist groß, private Haushalte haben rd. 300 Mrd. EUR auf Sparbüchern und vergleichbaren Anlagen geparkt. Aufgrund der Inflation wird dieses Kapital laufend weniger wert, auf der anderen Seite würde es für Investitionen in Unternehmen benötigt.

Erforderlich sind daher steuerliche Anreize, insbesondere bei der Kapitalertragsteuer, um es für Privatpersonen attraktiver zu machen, in heimische Unternehmen und VC/PE-Fonds zu investieren, wodurch auch die Aktivierung von privaten Sparguthaben für die Risikokapitalfinanzierung gefördert werden könnte. Die WKW hat dazu einen umfangreichen Forderungskatalog entwickelt⁴. Folgende Maßnahmen können zur Attraktivität von Kapitalmarktinvestitionen beitragen:

- Rückführung der KEST von derzeit 27,5 % auf 25 %, um die Diskriminierung der Kapitalerträge im Vergleich zu Bankzinsen auf Spar- und Girokonten aufzuheben.
- Beteiligungsfreibetrag in Höhe von 100.000 EUR

für Privatpersonen, die in heimische Unternehmen als Eigenkapitalgeber frisches Risikokapital zur Verfügung stellen, absetzbar in fünf Jahren, je 20.000 EUR pro Jahr.

- Eine staatliche Garantie in Form einer „kleinen Einlagensicherung“ in Höhe von bis zu 50.000 EUR und 30 % auf Wert- und Beteiligungspapiere von Unternehmen für Privatpersonen, die mit ihrem Sparkapital investieren. Richtig aufgesetzt, führt diese Einlagensicherung auch aus budgetärer Sicht zu keiner Mehrbelastung.
- Steuerbefreiung auf Erträge von Unternehmensanleihen bis zu einem Investitionsbetrag von 100.000 EUR, um das Interesse Privater an risikoreicherem Fremdkapitalengagement anzukurbeln. Eine solche Befreiung würde einen großen Hebel bei der Mobilisierung privater Sparguthaben für die heimische Wirtschaft bedeuten.
- Wiedereinführung einer (1-jährigen) Spekulationsfrist für Kapitalbeteiligungen mit dem Ziel, dass die KEST für langfristige Investments entfällt, gibt es in der Zwischenzeit eindeutige Absichtserklärungen aus dem Finanzministerium⁵. Durch die begünstigte Langfristigkeit solcher Investitionen profitieren sowohl Unternehmen als auch Anleger.
- Derzeit ist in Österreich ein Ausgleich von Verlusten aus Kapitalbeteiligungen mit Zinsen auf Spareinlagen oder gar mit anderen Einkunftsarten, wie Lohn Einkommen nicht möglich. Verluste aus der Veräußerung von Kapitalvermögen können nur mit Überschüssen aus gleichartigen Kapitalvermögen ausgeglichen werden. Gewinne und Verluste sollten steuerlich unabhängig von der Einkunftsart gleichbehandelt werden.

³ Quelle Schoellerbank, Stand 2020

⁴ Für Wien Nr. 20: Steuern und Abgaben, Ausgangslage – Analyse – Forderungen

⁵ Siehe zB Wiener Zeitung vom 15.1.2022

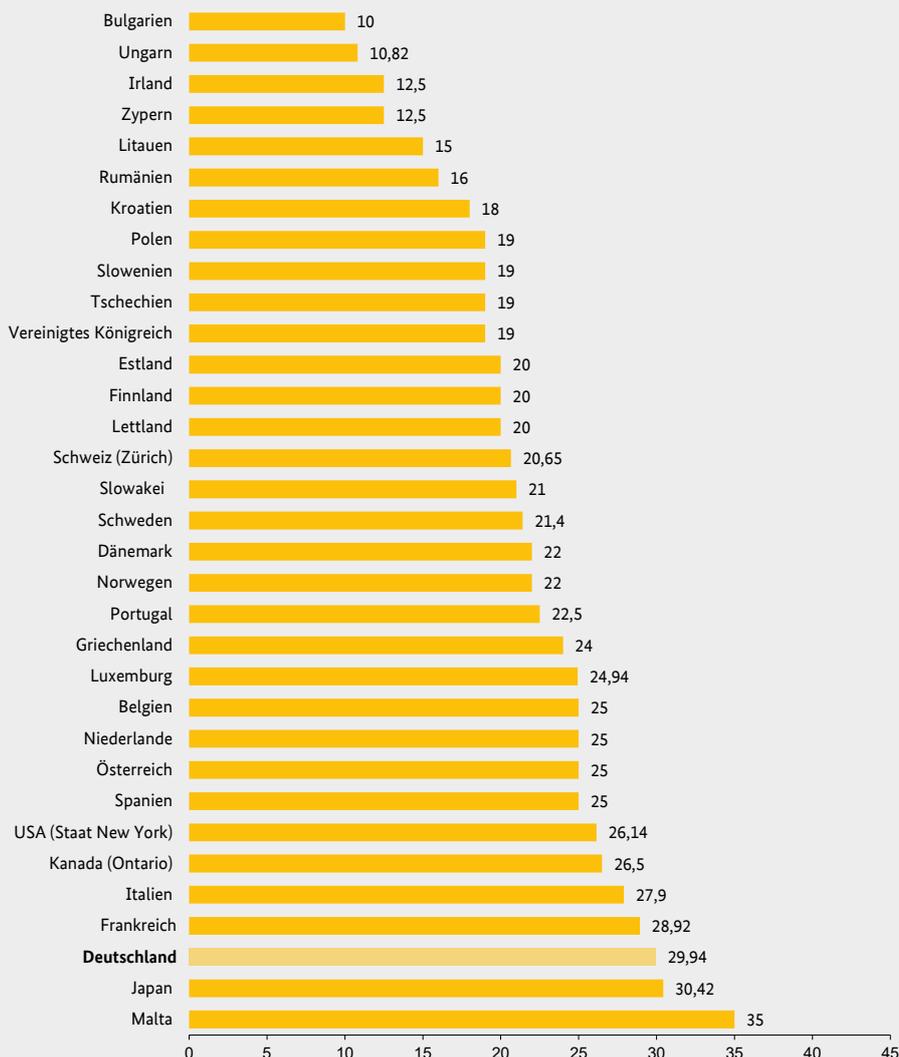
3.1.2 Körperschaftsteuer

Ein hoher Körperschaftsteuersatz reduziert den Wert des potenziellen Portfoliounternehmens, da dieser die Gewinne nach Steuer drückt und damit den Ertrag einer VC/PE-Beteiligung. Wie bei der Kapitalertragsteuer hat auch die Körperschaftsteuer über den Einfluss auf die Gewinne nach Steuern Auswirkungen auf die Unternehmensaktivitäten in einem Land. Somit ist sowohl angebots- als auch nachfrageseitig ein negativer Zusammenhang zwischen einem hohen Körperschaftsteuersatz und VC/PE-Investitionen zu erwarten.

Die Senkung des Körperschaftsteuersatzes durch die ökosoziale Steuerreform im Kalenderjahr 2023 von derzeit 25 % auf 24 % und im Kalenderjahr 2024 von 24 % auf 23 % war daher auch aus Gesichtspunkten der Risikokapitalbildung dringend erforderlich. Diese Senkung ist für die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes aber auch allgemein essentiell, wie aus der nachfolgenden Tabelle ersichtlich ist. Österreich befindet sich im Vergleich der Körperschaftsbeteuerung mit Europa und den wichtigsten Industrienationen aktuell im traurigen Spitzenfeld und wird sich 2024 wenigstens ins Mittelfeld bewegen.

Grafik 3: Unternehmensbesteuerung 2020 im internationalen Vergleich

Tarifliche Besteuerung des Gewinns von Kapitalgesellschaften 2020 (nominal) in Prozent (Körperschaftsteuern, Gewerbeertragsteuern und vergleichbare andere Steuern des Zentralstaats und der Gebietskörperschaften)



3.1.3 Steuerliche Förderung der Eigenkapitalbildung

Das Thema Unternehmensfinanzierung im Allgemeinen und die Eigenkapitalausstattung der Betriebe im Speziellen ist seit Jahren ganz oben auf der Liste der wirtschaftspolitischen Agenda zu finden. Und das zu Recht, haben doch schon die Krisen der letzten Jahre und vor allem die Corona-Krise wieder offensichtlich gemacht, dass Liquidität und Solidität darüber entscheiden, ob ein Unternehmen derartige Situationen bewältigen kann oder nicht.

Die in Österreich traditional niedrig Eigenkapitalquote wurde durch die Wirtschaftskrisen in vielen Betrieben weiter reduziert, was wiederum die Kreditvergabe durch die Banken erschwert. In der Coronakrise hat sich gezeigt, dass eine niedrige Eigenkapitalquote selbst bei Vorliegen staatlicher Haftungszusagen, eine Kreditvergabe erschweren kann (Basel II etc.).

Über die Aspekte der Aktivierung von VC/PE-Kapital hinaus, sind daher Rahmenbedingungen erforderlich, die Anreize setzen, Kapital in Unternehmen zu investieren und Gewinne im Unternehmen zu belassen und nicht auszuschütten.⁶ Unternehmen werden dadurch unabhängiger von externen Effekten, die Standortattraktivität wird gefördert und starke Wachstumsimpulse werden ausgelöst.

Nach Ansicht der Wirtschaftskammer Wien könnte die Eigenkapitalförderung durch die Einführung einer Eigenkapitalverzinsung gefördert werden: Noch immer ist aus rein steuerlicher Sicht die Aufnahme von Fremdkapital attraktiver als die Finanzierung mit Eigenkapital. Dies bestätigt auch eine Studie des Wirtschaftspolitischen Zentrum Wien und

der Universität St. Gallen („Finanzplatz Österreich – Eine Strategie für Wachstum und Stabilität“, Stand Juli 2016). Demnach besteht das Problem darin, dass der Staat selbst das Eigenkapital steuerlich diskriminiert und dadurch einen Anreiz zur Überschuldung setzt. Dies dadurch, dass steuerlich ein Zinsenabzug für Fremdkapital besteht, während ein solcher für Eigenkapital nicht zugelassen ist.

Eine 2021 im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen von Eco Austria durchgeführte Studie hat die Eigenkapitalsituation in Österreich untersucht und bestätigt diese Ergebnisse.⁷ Im internationalen Vergleich ist der Fremdkapitalanteil österreichischer Unternehmen demnach hoch und liegt im oberen Drittel. Das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital ist in Österreich rund doppelt so hoch wie etwa in Schweden oder der Schweiz.

Die Studie schlägt daher eine fiktive Eigenkapitalverzinsung vor. Dabei wird ein fiktiver Zinssatz angenommen, der bei den Unternehmenssteuern dann als Betriebsausgabe in Abzug gebracht wird. Damit würde gelten, was für Fremdkapital schon jetzt gilt, indem Eigenkapital mit Fremdkapital zumindest steuerrechtlich gleichgestellt wird.

Im Zuge der Präsentation der Studie von Eco Austria wurde ein umfassendes Eigenkapitalpaket durch den damaligen Finanzminister angekündigt. Auch die EU-Kommission hat die Problemlage erkannt und einen Richtlinienentwurf für eine Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital zur Begutachtung versandt.⁸ Wir fordern daher die rasche Umsetzung eines Zinsenabzuges auch für Eigenkapital. Dadurch wäre die Steuerneutralität der Finanzierung verwirklicht.

⁶ Z.B. Eigenkapitalausstattung im Mittelstand: Krisenfest oder krisenanfällig? Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship (ZfKE), 60 2012.

⁷ Maßnahmen zur Stärkung des Eigenkapitals Studie zu den Maßnahmen zur Stärkung von Eigenkapital mit speziellem Fokus auf steuerliche Absetzbarkeit von fiktiven Eigenkapitalzinsen, EcoAustria, 05/2021

⁸ Richtlinienvorschlag (RLV) DEBRA – Debt Equity Bias Reduction Allowance vom 11.5.2022, COM(2022) 216

3.1.4 Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen

Eine besondere Rolle für die Verfügbarkeit von VC/PE spielen die steuerrechtlichen Regelungen in Bezug auf Einkünfte aus „carried interest“ (Gewinnbeteiligungen) und Mitarbeiterbeteiligungen (Beteiligung am Unternehmen, stock options), wobei sich der Begriff „Mitarbeiter“ sowohl auf GründerInnen als auch auf MitarbeiterInnen in Schlüsselpositionen bezieht. Aus Anreizgründen werden diese Formen von Vergütungen als besonders geeignet für VC-finanzierte Startups und Scale-ups angesehen.

Die steuerliche Einordnung von Beteiligungen von Mitarbeitern ist einerseits länderweise, andererseits aufgrund der rechtlichen Ausgestaltung nicht immer eindeutig. Die Varianten reichen von reinen Erfolgsbeteiligungen (Anteil am Gewinn) bis hin zu Kapitalbeteiligungen, die einen Anteil am laufenden Ergebnis, am Vermögen und gegebenenfalls auch an den stillen Reserven des Unternehmens einräumen.

a) Mitarbeiterbeteiligungen

Die Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen (stock options) ist in der Regel kompliziert und in einem kurzen Beitrag nur schwierig zu fassen. In einigen Steuersystemen können an MitarbeiterInnen gewährte Beteiligungen auf Unternehmensebene als Ausgaben steuerlich abgesetzt werden, auf Ebene

der MitarbeiterInnen erfolgt die Besteuerung entweder zum Zeitpunkt des Zuflusses der Option, zum Zeitpunkt der Ausübung bzw. des Verkaufs der Option oder erst zum Zeitpunkt des Verkaufs des der Option zugrundeliegenden Wertpapiers etc. Die Form der Besteuerung von Aktienoptionen ist aber naturgemäß ein wesentlicher Faktor für die Attraktivität dieses Instruments.⁹

In einer wissenschaftlichen Arbeit aus 2018 wurde der Versuch unternommen die Besteuerung über den effektiven Steuersatz länderübergreifend zu vergleichen. Nach den Berechnungen liegen die effektiven Steuersätze zwischen 15 Prozent in den USA und über 70 Prozent in Italien.¹⁰ Österreich liegt mit über 55 Prozent im oberen Mittelfeld. In den europäischen Vergleichsländern, in welchen Einkünfte aus der Ausübung der Option als Kapitaleinkünfte betrachtet werden oder andere steuerliche Vergünstigungen bestehen, ist die Belastung deutlich niedriger als hierzulande. Zu diesen Ländern gehören beispielsweise Estland (37,2%), Irland (7,4%), Frankreich (29,9%), die Niederlande (25%) oder das Vereinigte Königreich (28%).

Letztendlich wurde der Schluss gezogen, dass es eine signifikant negative Korrelation zwischen dem Steuersatz auf stock options und der Entwicklung

⁹ Das österreichische Einkommensteuergesetz fördert die Mitarbeiterbeteiligung aktuell dadurch, dass es den Vorteil aus der unentgeltlichen oder verbilligten Abgabe von Kapitalanteilen (Beteiligungen) am Unternehmen des Arbeitgebers, unter bestimmten Voraussetzungen, bis zu einem jährlichen Höchstbetrag von 3.000 EUR steuerfrei stellt. Seit 1.1.2022 besteht, unter gewissen Voraussetzungen ebenfalls die Möglichkeit von Unternehmen ihre Mitarbeiter am Jahreserfolg zu beteiligen. Eine steuerfreie Gewinnbeteiligung ist bis zu 3.000 EUR jährlich möglich.

¹⁰ Im Falle einer Besteuerung mit der progressiven Einkommensteuer wurde der Spitzensteuersatz als Vergleichsgröße herangezogen.

von VC gibt. Eine Erhöhung des Steuersatzes um 10 Prozentpunkte ist mit einer Reduktion der VC-Aktivität von etwa 0,01 % des BIP verbunden.

b) Carried Interest

Unter Carried interest sind in der Regel Anteile an den Gewinnen von Partnerschaften (Fonds) zu verstehen, die am Ende einer Fondslaufzeit zur Auszahlung kommen. Diese bestimmen sich zumeist aus einem Prozentsatz des eingesetzten Kapitals.

Insbesondere zum Thema Carried Interest ist anzumerken, dass hinsichtlich der steuerlichen Behandlung nicht nur die Höhe der Besteuerung, sondern vor allem die Rechtsklarheit und Sicherheit eine wichtige Rolle für die Attraktivität als Fondsstandort spielen. Im Wesentlichen geht es um die Frage, ob Einkünfte als solche aus Kapitalvermögen zu werten sind (Besteuerung mit einem fixen Steuersatz) oder als Tarifeinkünfte (Besteuerung mit einem progressiven Steuersatz). In vielen Ländern, ist die steuerliche Handhabung, insbesondere bei Vereinbarungen zu Carried Interest von Schlüsselpersonal, jedoch nicht immer eindeutig. Dies führt zu entsprechender Rechtsunsicherheit und kann mit Kosten für die Rechtsprechung verbunden sein.¹¹

3.2 Rechtliche Faktoren

3.2.1 Investorenschutz/Insolvenzregime

Das Insolvenzrecht bietet einen geordneten Mechanismus für die Verwertung der Vermögenswerte einer insolventen Privatperson. Es ist davon auszugehen, dass die Art und das Ausmaß der Folgen von Privatinsolvenzen Auswirkungen auf den Anreiz unternehmerisch tätig zu werden und damit die Risikokapitalnachfrage ausübt. Insbesondere hat das Insolvenzrecht einen großen Einfluss darauf, wie eine Wiedereingliederung in die Wirtschaft ex post erfolgt. Wenn eine Insolvenz Personen rechtlich daran hindert wieder selbstständig tätig zu werden, dann existiert nur eine einmalige Chance erfolgreich selbstständig zu sein. Dementsprechend kann ein liberales Insolvenzrecht, das mehrere Chancen zulässt, die Nachfrage nach Venture Capital stimulieren. Dies wird auch durch zahlreiche internationale Studien bestätigt. Demnach hat die Dauer der Entschuldung nach einer Insolvenz einen starken negativen Einfluss auf VC Indikatoren. Die Autoren schätzen anhand der Ergebnisse, dass die Einführung des sogenannten „Neustarts“ im deutschen Insolvenzrecht das Volumen der gesamten Private-Equity-Investitionen um 2,6% erhöhte.

Die österreichische Umsetzung der Restrukturierung und Insolvenzrichtlinie (Restrukturierungs- und Insolvenz-Richtlinie-Umsetzungsgesetz – RIRL-UG) folgt dem von der Europäischen Kommission angedachten Reformfokus und ist als ein Schritt in Richtung eines vorausschauenden Denkens bei der Unternehmensrestrukturierung zu beurteilen.

¹¹ In Schweden beispielsweise wurde 2018 erst durch das Höchstgericht die rechtliche Lage zuungunsten der Investoren entschieden. Auch in Norwegen erfolgte im Jahr 2015 eine gerichtliche Klärung, jedoch wurde die gegenteilige Entscheidung getroffen, sodass Carried Interest als Kapitaleinkommen einem niedrigeren Steuersatz unterliegt.

3.2.2 Rechnungslegung

Investitionen in Startups sind in der Regel risikoreich. Wenn der Markt über keine hinreichend guten Informationen von kleinen und riskanten Unternehmen verfügt, dann werden InvestorInnen eine entsprechende Risikoprämie für eine Beteiligung verlangen, was die Finanzierungskosten für diese Unternehmen erhöht. Diese Kosten für asymmetrische Informationen können jedoch geringer ausfallen, wenn Rechnungslegungsstandards breiter angelegt sind. Bei umfassenderen Rechnungslegungsvorschriften müssen Risikokapitalgeber weniger Zeit aufwenden, um Informationen zur Überwachung ihrer Investitionen zu sammeln – diesbezüglich kann Österreich durchaus auf hohe Standards verweisen.

3.2.3 Arbeitsmarktregulierung

Strenge Arbeitsgesetze erschweren Unternehmen die Einstellung von MitarbeiterInnen, da sie dem Unternehmen die Flexibilität nehmen, sie später zu kündigen, sollte dies notwendig werden. Außerdem verteuern hohe Lohnnebenkosten, die typischerweise mit rigideren Arbeitsmärkten einhergehen, die Einstellung von MitarbeiterInnen. Diese allgemein gültigen, in Österreich schon oft diskutierten Analysen gelten auch für die VC-Investitionstätigkeit.

3.3 Qualität der Regulierung und Effizienz des Staates

Während der Inhalt einer gesetzlichen Regelung einen direkten Einfluss auf die VC Märkte hat, ist auch die Qualität der Regulierung und der Aufsicht relevant, weil davon abhängt wie gut die gesetzlichen Vorschriften umgesetzt und exekutiert werden können. Qualitativ hochwertige Gesetze sind für VC-Aktivitäten wichtig, weil formale Institutionen, die gut konzipiert sind und durchgesetzt werden, dazu beitragen können, Transaktions- und Opportunitätskosten zu senken.

Beispielsweise darf es nicht sein, dass bei Gesetzesänderungen die Umsetzungsvorschriften erst lange nach Inkrafttreten des zugrundeliegenden Gesetzes veröffentlicht werden und die Steuerpflichtigen bei der Anwendung der neuen Vorschriften vom Gesetzgeber im Stich gelassen werden. Besonders augenscheinlich wurde die Problematik bei der überstürzten Einführung der Registrierkassenpflicht ab 2016, aber auch, zugegebenermaßen krisenbedingt, im Zuge der diversen Maßnahmen anlässlich der Coronahilfen.

3.4 Entwicklung der Aktienmärkte und M&A Aktivität

Die Aktienmärkte haben aus theoretischer Sicht sowohl angebots- als auch nachfrageseitig einen positiven Einfluss auf die Entwicklung von VC Investitionen. Die Existenz, eines speziell auf Jungunternehmen ausgerichteten Aktienmarktes, erleichtert den Exit von VC-Fonds (Veräußerung von Portfoliounternehmen an der Börse) und fördert dadurch VC-Investitionen. Die Öffnung des Dritten Marktes der Wiener Börse Anfang 2019 kann als erster Schritt verstanden werden.

3.5 Kulturelle Faktoren

3.5.1 Unternehmertum und Financial Literacy

Die Nachfrage nach Risikokapital kommt von Unternehmen, die ihre innovativen Ideen finanzieren müssen. Die Bereitschaft unternehmerisch tätig zu werden, ist einerseits von objektiven Faktoren, andererseits von soziokulturellen Gegebenheiten geprägt. Einige bereits veröffentlichte Studien finden einen positiven und signifikanten Zusammenhang zwischen Selbständigkeit und VC Aktivitäten. Dem Verständnis für finanz- und volkswirtschaftliche Zusammenhänge und dem fundierten Wissen über die Wirkungsweisen von VC/PE in der Politik, Verwaltung und Wirtschaft kommen eine große Bedeutung zu.

3.5.2 Unsicherheitsvermeidung (uncertainty avoidance)

Gesellschaften unterscheiden sich erheblich in ihrer Toleranz gegenüber Unsicherheit. Infolgedessen verlangen InvestorInnen mit geringerer Risikotoleranz eine höhere Risikoprämie. Da VC/PE-Investitionen

mit überdurchschnittlicher Unsicherheit verbunden sind, fällt in Gesellschaften mit sehr niedriger Risikotoleranz die Risikoprämie für die Bereitstellung von Beteiligungskapital sehr hoch aus. Damit einher gehen die mangelnden Fähigkeiten der marktadäquaten Risikoeinschätzung und des analysebasierten Risikomanagements. Sowohl Risikokapital- als auch Eigenkapitalzugang korrelieren negativ mit der Unsicherheitsvermeidung.

3.6 Technologisches Umfeld

Die Entscheidung ein neues Unternehmen zu gründen, hängt vom Innovationspotenzial der Wirtschaft ab. Das Innovationspotenzial der Wirtschaft ist wichtig, weil es die Anzahl der innovativen Ideen beeinflusst. Das Innovationspotenzial bzw. die technologischen Möglichkeiten einer Volkswirtschaft werden üblicherweise durch Variablen, wie die F&E-Wachstumsrate, den F&E-Kapitalstock, die Anzahl der Patente und die Anzahl der Beschäftigten in Forschung und Entwicklung dargestellt. Hohe öffentliche F&E-Ausgaben können mit höheren VC-Investitionen verbunden sein und unterstreichen die Rolle des Staates bei der Innovationsförderung (öffentliche Dienstleistungen, wie Unternehmensinkubatoren oder Forschungsparks fördern die Entwicklung von VC).

Die F&E Politik kann die Risikokapitalmärkte dadurch beflügeln, dass sie zur Schaffung neuer unternehmerischer Möglichkeiten beiträgt. Eine umfangreiche Literatur dokumentiert und erklärt die Existenz positiver Spillovers aufgrund von Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Wenn es Spillovers in F&E gibt, erhöhen vergangene Erfindungen die Produktivität der heutigen Forschung, wodurch die Rendite von Startup-Investitionen steigt.



4 ZWISCHENRESÜMEE

4.1 Internationale Position Österreichs

Aus der Literaturanalyse der ECO Austria lassen sich folgende wesentliche Faktoren identifizieren, die zu einer positiven Entwicklung des Risikokapitals in einem Land beitragen:

- Niedrige Kapitalertragsteuer
- Niedrige Körperschaftsteuer
- Steuerliche Förderung der Eigenkapitalbildung
- Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen wie Kapitaleinkommen und erst nach der Veräußerung des Unternehmens.
- Besteuerung von carried interest wie Kapitaleinkommen
- Stärkerer Investorenschutz
- Liberaleres Insolvenzregime
- Strengere Rechnungslegungspflicht
- Flexible Arbeitsmärkte
- Höhere Qualität der Regulierung, Rechtsstaatlichkeit und Effizienz des Staates
- Breit aufgestellter und ausgebauter Kapitalmarkt

- Errichtung eines mit einer geringen Kapitalgarantie des Bundes ausgestatteten, privat geführten Dachfonds (langjährige Forderung der AVCO)
- Mehr unternehmerische Tätigkeit
- Mehr Risikoakzeptanz in der Gesellschaft
- Höhere Ausgaben für F&E

Die ECO Studie nimmt auch eine Einordnung Österreichs im internationalen Umfeld in Bezug auf die Determinanten für VC vor. Österreich belegt dabei bei manchen Indikatoren durchaus kompetitive Plätze. So gehört Österreich zu den Ländern mit einem relativ flexiblen Arbeitsmarkt und vergleichsweise hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung (gemessen am BIP). Auch der Investorenschutz ist in Österreich vergleichsweise stark.

Dennoch können einige Bereiche mit Verbesserungspotenzial identifiziert werden. So belegt Österreich bei den steuerlichen Vorteilen für Forschung und Entwicklung einen Platz im Mittelfeld (9 aus 22 analysierten Ländern). Da Steuervorteile dieser Art als eine Alternative zu Risikokapital angesehen werden können, korreliert dieser Faktor negativ mit



© Peshkova | Shutterstock.com

der Entwicklung von Nachfrage nach Risikokapital. Die Top drei Länder in dieser Hinsicht sind Luxemburg, Finnland und die Schweiz. Weiters belegt Österreich nur Platz 9 beim Indikator „Effektivität der Regierung“, der die Qualität der öffentlichen Dienstleistungen, die Qualität des öffentlichen Dienstes und den Grad der Unabhängigkeit von politischem Einfluss, sowie die Qualität der Politikformulierung und -umsetzung misst. Trotz hoher Ausgaben im öffentlichen Bereich, wird die Qualität der öffentlichen Dienstleistungen und der Politikformulierung nur als mittelmäßig eingestuft. Die drei besten Länder diesbezüglich sind die Niederlande, Finnland und Norwegen.

Wo Österreich besonderen Aufholbedarf aufweist, sind die beiden steuerlichen Indikatoren: Die Höhe der Körperschaftsteuer und die Art der Besteuerung von Kapitalerträgen. So belegt Österreich Platz 15 von 22 Ländern beim Körperschaftsteuersatz und Platz 14 hinsichtlich der Besteuerung von Kapitalerträgen (vgl. auch oben 3.1.2 die Auswertung des dBMF). In Bezug auf die Körperschaftsteuer ist insbesondere in den osteuropäischen Ländern sowie Irland und dem Vereinigten Königreich der

Steuersatz merklich niedriger. Aber auch in den skandinavischen Ländern ist der Körperschaftsteuersatz niedriger als in Österreich. In Bezug auf die Kapitalertragsteuer sind jene Länder besser aufgestellt, bei denen eine Spekulationsfrist vorgesehen ist. Dazu gehören Tschechien (drei Jahre für Aktien, fünf Jahre für Anteile an einer GmbH), Luxemburg (6 Monate unter Voraussetzung, dass ein Minderheitsanteil gehalten wird) und die Slowakei (Behaltefrist von einem Jahr und nicht Teil des Betriebsvermögens). In zwei weiteren Ländern, Belgien und der Schweiz, gelten in bestimmten Fällen Ausnahmen von der Besteuerung von Kapitalerträgen.

Schließlich gehört Österreich zu den Ländern mit der höchsten „Unsicherheitsvermeidung“ in Europa. In Dänemark und Schweden ist das Bild ein gänzlich anderes. Die Bevölkerung ist dort deutlich optimistischer und weniger risikoavers und kann mit wirtschaftlichen Unsicherheiten besser umgehen. Da es sich hierbei um einen kulturellen Faktor handelt, werden Maßnahmen nur sehr langsam eine Wirkung entfalten können. Dennoch ist es möglich, mit Informationspolitik sowie Investitionen in „financial literacy“ auch hier Fortschritte zu erzielen.

Steuernummer für KMUs	F&E	Kündigungsschutz	M&S	Investorenschutz (2017)	Rechnungslegungsstandards (2017)	Ausgaben für F&E	TEA (2014)	Erkenntnis der Regierung	Qualität der Regulierung	Unsicherheitsvermeidung	Steuer auf Kapitalerträge
Belgien	8	19	15	15	9	7	19	15	14	20	1
Dänemark	5	5	11	4	11	5	17	2	11	1	22
Deutschland	10	9	20	12	12	4	11	8	5	11	13
Estland	4	6	6	12	13	18	5	13	20	20	9
Finnland	1	11	6	18	1	6	16	3	2	9	20
Frankreich	21	14	22	6	10	8	20	11	13	17	20
Großbritannien	16	17	13	9	22	20	9	22	22	20	6
Irland	18	7	2	3	16	18	14	12	8	3	19
Italien	6	18	19	8	20	13	22	11	20	15	11
Luxemburg	2	18	14	32	5	17	11	7	6	12	1
Niederlande	17	20	15	16	4	9	4	6	1	7	17
Norwegen	13	9	11	2	2	20	15	4	3	5	18
Österreich	9	2	19	8	8	3	8	9	17	13	14
Polen	14	12	3	8	17	21	7	20	17	20	8
Portugal	20	21	21	16	21	14	3	14	19	21	15
Schweden	7	15	10	4	8	1	13	5	4	2	16
Schweiz	3	1	9	21	3	2	12	1	7	8	1
Slowakei	22	10	8	20	14	22	1	18	18	6	1
Spanien	19	13	15	6	18	19	18	16	16	18	11
Tschechien	12	22	3	12	25	11	10	17	25	14	1
Ungarn	11	4	1	18	19	15	6	20	21	16	6
Verengtes Königreich	15	3	3	1	7	12	2	10	8	4	9

Anmerkung: Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Daten auf Jahre 2019 bis 2021. F&E Anreize für große Unternehmen werden bilanziell von den Wirtschaftsprüfern als K&S (K&S) betrachtet, auch subventionale Steuern. Steuern auf Kapitalerträge: Wenn sich 0 in Tschechien, Slowakei und Luxemburg befinden, so sind dies aufgrund von Steuerbefreiungen. Die Daten sind nicht vergleichbar mit den Daten für Belgien, Frankreich, Italien, Norwegen, Österreich, Spanien, Ungarn und Portugal, da diese Länder keine Daten für F&E in Prozent des BIPs zur Verfügung stellen.



Abbildung 5: Österreich im internationalen Vergleich der VC-Determinanten (Rangfolge)

Zusammenfassend können Bereiche identifiziert werden, wo Österreich international gut, mittelmäßig und unterdurchschnittlich aufgestellt wird (siehe Abbildung 8). Während Österreich gut bei den Ausgaben für F&E, der Flexibilität des Arbeitsmarktes, dem Investorenschutz und bei Rechnungslegungsstandards positioniert ist, besteht Aufholbedarf vor allem in den Bereichen der steuerlichen Belastung, des Gesellschaftsrechts und beim Regulierungsumfeld.

Wichtige Schritte zur Verbesserung des Standortes wären eine Senkung der Abgabenbelastung durch die Körperschaft- und Kapitalertragsteuer, sowie eine günstigere Besteuerung von stock options und carried interest. Weiters sind Maßnahmen im Bereich des Gesellschaftsrechts für Fonds (nach dem Vorbild Luxemburg) und Unternehmen (Vereinfachung bei Gründungen und in der Wachstumsphase) und eine Liberalisierung des Insolvenzrechts anzudenken.

STÄRKEN	POTENZIALE	SCHWÄCHEN
Hohe Ausgaben für Forschung und Entwicklung	Steuerliche Anreize für Forschung und Entwicklung	Hohe Körperschaftsteuer
Guter Investorenschutz	„Entrepreneurialism“	Hohe Kapitalertragsteuer
Flexible Arbeitsmärkte	Effektivität der Regierung	Hohe Unsicherheitsvermeidung
Gute Rechnungslegungsstandards	Günstige Besteuerung von carried interest	Mittelmäßige Qualität der Regulierung
	Günstige Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen	Mangel an spezialisierten Investmentvehikeln

Quelle: Eigene Darstellung • Erstellt mit [Datawrapper](#)

ECO AUSTRIA
INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Abbildung 6: Stärken und Schwächen des PE-Standorts Österreich

4.2 Target-Potential für Private Equity Investitionen und die Rolle Wiens¹²

Das verwaltete Fondsvermögen österreichischer Fonds betrug zum März 2021 rund 209 Mrd. EUR, wovon nur 0,3% bzw. 600 Mio. EUR von VC/PE Fonds

verwaltet wurden. Im März 2021 waren gemäß der österreichischen Finanzmarktaufsicht 2.011 österreichische Fonds zum Vertrieb bewilligt, nur 1,5% davon sind Private Equity Fonds. Private Equity – also Geld, das in Firmen investiert werden kann – hat in Österreich daher einen verschwindend geringen Anteil.¹³

¹² Die Aussagen dieses Kapitels sind einer von Economica im August 2021 erstellten Kurzanalyse entnommen, die von der WK Wien in Ergänzung zu der umfassenden Darstellung von ECO Austria in Auftrag gegeben wurde („Kurzanalyse Potentielle Zielgruppen-Unternehmen (Targets) für PE Investoren in Wien und Österreich“).

¹³ Österreichische Finanzmarktaufsicht 2021: Quartalsbericht Q1 2021 Asset Management

Betrachtet man nur den Anteil der Wagniskapital-Investitionen in Österreich nach Bundesländern zeigt sich die überproportionale Bedeutung des Standortes Wien: 66% bzw. 473 Mio. EUR der Wagniskapital-In-

vestitionen werden in Wien getätigt. Als Folge dieses selbstverstärkenden Prozesses verlieren jedoch andere Regionen/Standorte an Attraktivität für Private Equity Investitionen.¹⁴

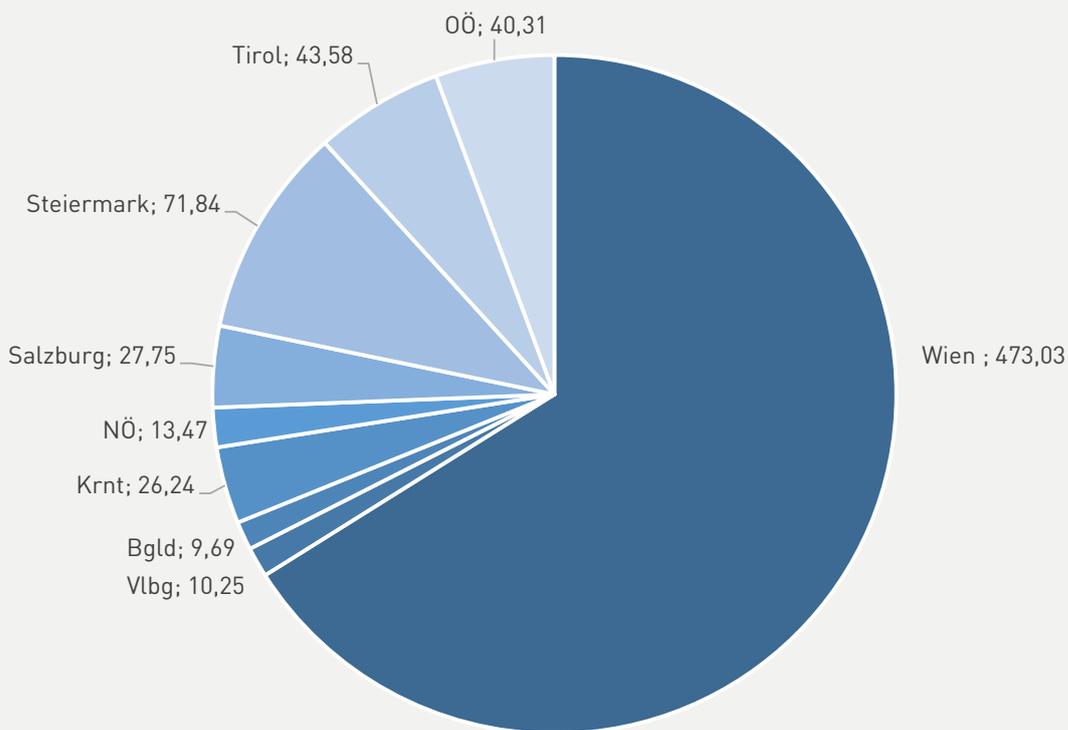


Abbildung 7: Wagniskapital-Investitionen in den Bundesländern in Mio. €, 2010 bis 2019

Targets von Private Equity Fonds sind, wie bereits erwähnt, nicht ausschließlich Startups, sondern auch länger am Markt bestehende schnell wachsende Unternehmen, gewidmet. Eine Gemeinsamkeit stellt hier das Innovations- und Wachstumspotential (und die Wachstumsdynamik) der Unternehmen dar.

Die bedeutende Rolle Wiens im Bereich des Risikokapitalmarktes innerhalb Österreichs lässt sich auch aus einer Auswertung nach Sektoren und ab 11 Beschäftigten ableiten.

Sektor	Wien	Österreich	Wien	Österreich
	Ø Anteil schnellwachsende Unternehmen		Anzahl Unternehmen ab 11 unselbstständige Beschäftigte (Referenz auf schnellwachsende Unternehmen)	
Information und Kommunikation (ICT)	10,1%	10,4%	109	258
Konsumgüter und Dienstleistungen (Consumer goods & services)	8,6%	8,6%	233	1 241
Biotechnologie und Gesundheitswesen (Biotech & healthcare)	9,1%	8,1%	39	156
Geschäftsprodukte und Dienstleistungen (Business products & services)	9,0%	9,3%	226	947
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (Financial & insurance activities)	5,4%	2,8%	20	30
	Zwischenergebnis		626	2 633

Abbildung 8: Durchschnittlicher Anteil an schnellwachsenden Unternehmen (2019) auf die Unternehmensanzahl ab 11 unselbstständig Beschäftigten (Referenz auf schnellwachsende Unternehmen) in Wien und Österreich in den Top 5 Sektoren für Private Equity Investitionen 2020

¹⁴ WPZ Research 2020: Wagniskapitalfinanzierung in Österreich: der Standort Wien als großer Profiteur, S. 2

Das Zwischenergebnis zeigt, dass 626 Unternehmen in Wien und 2.633 Unternehmen in Österreich aus den Top 5 Sektoren für Private Equity Investitionen (nach AVCO/Invest Europe) als schnellwachsend zu klassifizieren sind. Lt. einer Studie des AWS zur Unternehmensfinanzierung, planen rund 1/5 der befragten Unternehmen künftig alternative Finanzierungsformen zu nutzen. Für die Jahre 2014 bis 2019 geben durchschnittlich 20,5% der befragten Unternehmen an, künftig alternative Finanzierungsformen nutzen zu wollen. Daraus ergibt sich ein Target-Potential von Private Equity Investitionen in Wien von 128 Unternehmen und 540 Österreich.

Zusätzlich zu den schnellwachsenden Unternehmen werden auch die Startup Gründungen berücksichtigt, da gerade diese Unternehmen für Risikokapitalgeber von Interesse sind. Von 2009 bis zum Jahr 2019 wurden österreichweit 2.647 Startup Unternehmen gegründet. Im Durchschnitt von 2009 bis 2017 waren dies 224 Startup Gründungen jährlich. In den Jahren 2016 und 2017 wurden bereits im Durchschnitt 321 Startup Unternehmen in Österreich gegründet.

Auch bei den Startups wird die starke Rolle Wiens wieder deutlich. Auf Wien entfallen 49,2% der Startup Gründungen¹⁵, was im Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2017 rund 158 neugegründeten Startups entspricht.

Die Gesamtschätzung des gesamten Target-Potentials für Private Equity Investitionen zeigt folgendes Bild für Wien und Österreich (siehe Abb. 9).

	Wien	Österreich
Target-Potential von Unternehmen ab 11 unselbständigen Beschäftigten (Referenz auf schnellwachsende Unternehmen)	128	540
Target-Potential Start up's	158	321
Gesamtes Target-Potential	286	861

Abbildung 9

¹⁵ Austrian Startup Monitor, 2020, 17

¹⁶ Sowohl Wagniskapital-Fonds als auch Business Angels beschränken ihre Rolle nicht auf die bloße Finanzierung, sondern nehmen auch Einfluss auf die geschäftlichen Entscheidungen, welche wiederum durch regelmäßige Kontakte erleichtert und billiger werden, je geringer die Distanz ist; siehe bereits oben 2.4 und WPZ Research 2020: Wagniskapitalfinanzierung in Österreich: der Standort Wien als großer Profiteur, S. 4

Insgesamt zeigt sich daher österreichweit betrachtet eine hervortretende Rolle Wiens, aber in absoluten Zahlen ein derzeit geringes Target-Potential für Private Equity Investitionen: Rund 860 Unternehmen in Österreich könn(t)en der Abschätzung zur Folge als Targets für Private Equity Investitionen identifiziert werden. 33% davon, bzw. rund 280 Unternehmen davon in Wien.

Der österreichische Markt allein ist folge dessen aktuell zu begrenzt für die Ansiedlung weiterer Private Equity Fonds. Allerdings könnte Wien diesbezüglich seine besondere geographische Lage nutzen und als Hub und Fondsstandort für die Länder in Süd- und Osteuropa dienen.

Die Bildung von Hubs erfolgt in erster Linie durch das Profitieren von sog. Agglomerationseffekten, durch die es für Unternehmen immer effizienter wird, sich an einem bestimmten Standort niederzulassen, wenn bereits Unternehmen mit ähnlichen Eigenschaften präsent sind.¹⁶ Je größer die geografische Konzentration/Agglomeration von Startups und Investoren an einem Ort ist, umso attraktiver wird dieser für weitere Unternehmensgründer*innen und potenzielle Investoren.

Sollten andere (Haupt)Städte benachbarter Länder Wien (wie z.B. Warschau und Prag) zuvorkommen, könnte das Marketing- und Partnerpotential zu stark sinken. Daher empfiehlt die Kurzanalyse der *Economica* eine rasche Umsetzung einer Fonds-Initiative, um auch von dem sogenannten „first-mover“-Vorteil zu profitieren.



5 BEST PRACTICE

5.1 Dänemark

Dänemark gehört zu den europäischen Ländern mit dem höchsten Anteil von Risikokapitalinvestitionen an BIP. So betragen die VC-Investitionen in Dänemark im Jahr 2019 fast 0,1 Prozent vom BIP – das fünffache von Österreich. Etwa zwei Drittel aller Mittel fließen in frühere Investmentphasen d.h.

Seed und Early-Stage. In dieser Investitionsphase lag in Europa im Jahr 2019 nur Belgien vor Dänemark (OECD, 2019).

Auch wenn die Summe der Beträge, die lukriert werden, jährlich schwankt, ist seit dem Jahr 2007 ein sehr hohes Niveau zu beobachten.

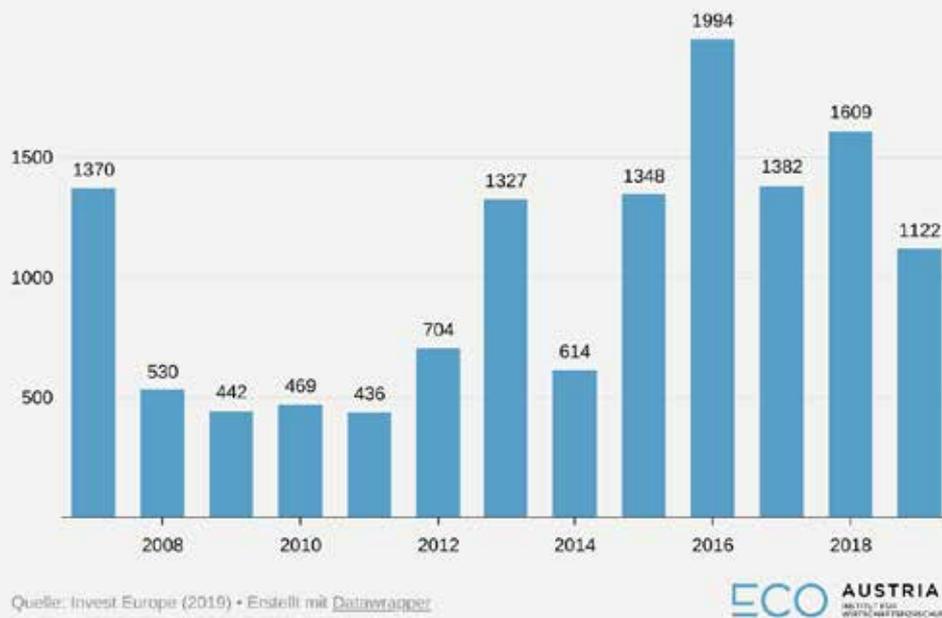


Abbildung 10: VC/PE Fundraising in Dänemark (in Mio EUR)

In den letzten Jahren werden jährlich mehr als eine Milliarde EUR durch VC/PE-Firmen in Dänemark investiert, wie Abbildung 10 zeigt. Wie in Abbildung 11 dargestellt wird ein Drittel des Kapitals für Venture Phasen zur Verfügung gestellt, insbesondere für die Start-Up Phase.

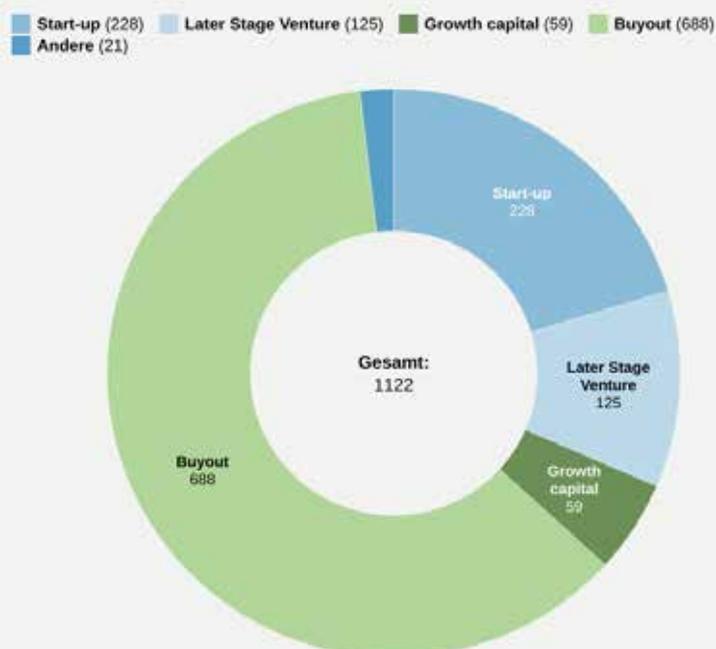


Abbildung 11: Investitionen nach Phasen in Dänemark (2019)

5.1.1 Internationale Stärken

Dänemark ist gerade unter europäischen Ländern als besonders innovativ und als Vorbild bezüglich des Umfeldes für Venture Capital Fonds einzuordnen. Ein Blick auf die Faktoren, die in der Literaturanalyse als determinierend für die Risikokapitalentwicklung eines Landes identifiziert wurden, verrät die besonderen Stärken Dänemarks.

Dazu zählen vergleichsweise hohe Ausgaben für F&E, was die Innovationsstärke wesentlich beeinflusst. Dänemark gehört zu den Ländern mit dem weltweit höchsten „Effektivität der Regierung“. Auch beim Anlegerschutz oder Freiheit des Arbeitsmarktes gehört Dänemark in Europa zu den Vorreitern.

5.1.2 Vækstfonden

Zu einer positiven Entwicklung des Risikokapitals in Dänemark hat der dänische Wachstumsfonds Vækstfonden erheblich beigetragen. Dieser hat das Ziel „Unternehmen zu entdecken und zu entwickeln, die sich Dänemark nicht entgehen lassen darf“ und finanzierte seit 1992 mehr als 9.200 Unternehmen im Ausmaß von mehr als 4,6 Mrd.EUR, von denen mehr als 60% heute noch aktiv sind (Vækstfonden, 2021).¹⁷

Besonders die Strategiewahl des dänischen Investmentfonds auf eine „Dachfonds“-Strategie (fund-of-funds) ist hierbei zu erwähnen und wird im Folgenden basierend auf Keuschnigg und Sardadvar (2019) erläutert.

Grundsätzlich investiert der Dachfonds in private Beteiligungsgesellschaften, die das Kapital wiederum nutzen in selbst ausgewählte Portfolio-Unternehmen zu investieren. Diese werden nicht nur aufmerksam ausgesucht, sondern auch überwacht und beraten. Neben der Gründung von Wagniskapital-Fonds werden auch Business-Angel-Netzwerke vom Vækstfonden gegründet, wobei erfahrene Unternehmer jüngere und häufig unerfahrene Gründer unterstützen.

Der Vækstfonden unterstützt junge Unternehmen mit Hilfe der folgenden vier Finanzierungskanäle:

1. Direkte Beteiligungsinvestitionen
2. Investitionen in Beteiligungsgesellschaften
3. Weitere Dachfonds-Investitionen über den Dachfonds Vækstkaptal
4. Anstoßen von Konsortialkrediten (syndicated loans)

Bei den **direkten Kapitalbeteiligungen** von Vækstfonden werden Unternehmen ausgewählt, die ein hohes Wachstumspotenzial aufweisen, insbesondere international, und die typischerweise von etablierten Investmentgesellschaften vernachlässigt werden. Damit sollen in Zukunft mehr private Investoren angezogen werden, vor allem wenn die Erfolgsaussichten klarer werden. Vækstfonden fungiert als aktiver Miteigentümer der Unternehmen, in die er investiert. Dementsprechend sitzen die Fondsmanager in den Aufsichtsräten und können so auch Einfluss auf relevante Entscheidungen in den Unternehmen nehmen, wie es bei aktivem Risikokapital üblich ist.

Bei **Investitionen in Beteiligungsgesellschaften** orientiert sich Vækstfonden auch an genau solchen Unternehmen, die ihrerseits in innovative Unternehmen mit Wachstumspotenzial investieren. Dabei handelt es sich in erster Linie um Start-up-Finanzierungen. Der Dachfonds investiert ausschließlich nach gewinnorientierten Kriterien und als gleichberechtigter Partner. Auch hier wird der Begriff „smart capital“ verwendet, da gezielt Fonds mit qualifiziertem Management gesucht werden. Die Fonds, in die investiert wird, unterliegen keinen Einschränkungen seitens Vækstfonden, wie z. B. der Beschränkung auf inländisches Kapital. Vielmehr ist der Zufluss ausländischer Kapitalquellen signifikant und zeigt, dass die sorgfältig ausgewählten Fonds auch im Ausland attraktiv sind.

Die zusätzlichen **Dachfonds-Investitionen** werden über den Dachfonds Danks Vækstkaptal (Dänisches

¹⁷ <https://vf.dk/en/objectives-and-strategy/> abgerufen am 12.05.2021

Wachstumskapital), welcher 2011 gegründet wurde, getätigt. Die Besonderheit hierbei liegt darin, dass dieser ein Joint Venture mit privaten dänischen Pensionsfonds darstellt. Letztere stellen ein Viertel des Kapitals direkt und den übrigen Teil indirekt als Darlehen an Vækstfonden bereit. Der Grund, warum die Pensionsfonds diese Möglichkeit nutzen, ergibt sich aus den höheren Darlehenszinsen gegenüber Zinsen auf dänische Staatsanleihen bei vergleichbarem Risiko.

Ein letzter Finanzierungskanal, über den Vækstfonden junge Unternehmen unterstützt, ist die Anbahnung von **Konsortialkrediten** (syndicated loans), die von mehreren Banken vergeben werden und so eine bessere Risikoverteilung gewährleisten. Dabei konzentriert sich Vækstfonden auf wissens- und ka-

pitalintensive Unternehmen in der Frühphase, die bereits Risikokapital erhalten haben. Das Ziel der Kreditvergabe ist hier, die Unternehmen für Investmentgesellschaften attraktiver zu machen, was bedeutet, dass die Kredite (als Konsortialkredite) mit weiteren privaten Krediten gehebelt werden können.

5.2 Luxemburg

Luxemburg hat sich vor allem in den letzten zehn Jahren als bedeutender Private Equity Fondsstandort etabliert. Der Gesamtwert des in Luxemburg registrierten VC/PE Fondsvolumens in 2019 wird auf knapp 150 Milliarden EUR geschätzt (Deloitte, 2019). In den Jahren 2007 bis 2019 wurden stetig mehr finanzielle Mittel lukriert, wie Abbildung 12 zeigt.

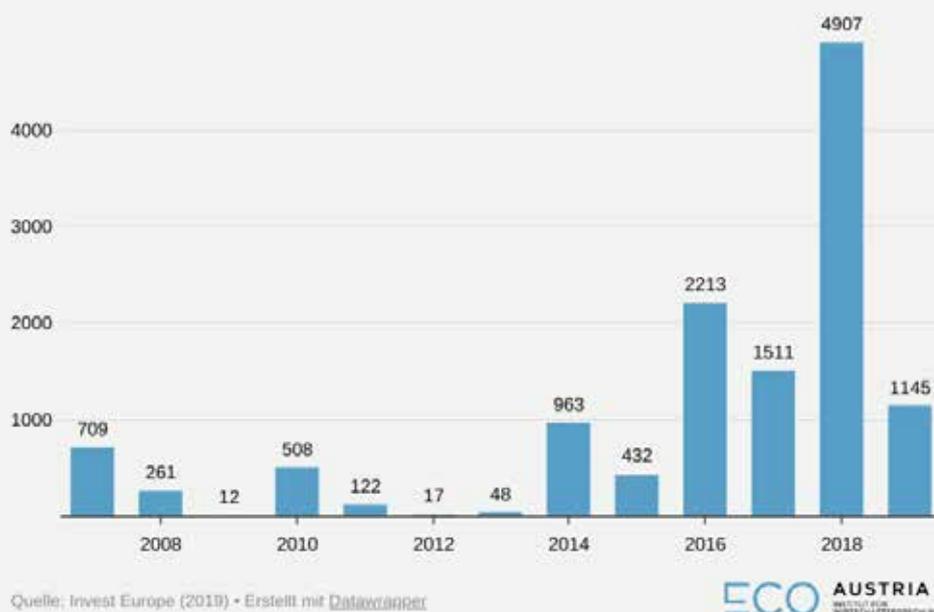


Abbildung 12 PE/VC Fundraising in Luxemburg (in Mio EUR)

Insbesondere in den letzten Jahren wurden jährlich mehr als eine Milliarde an Mitteln angesammelt, mit dem Rekordjahr 2018 lagen diese bei fast 5 Milliarden

den EUR. Auch Investitionen sind in den letzten Jahren massiv angestiegen und haben im Jahr 2019 das Volumen von über 2 Milliarden EUR erreicht.

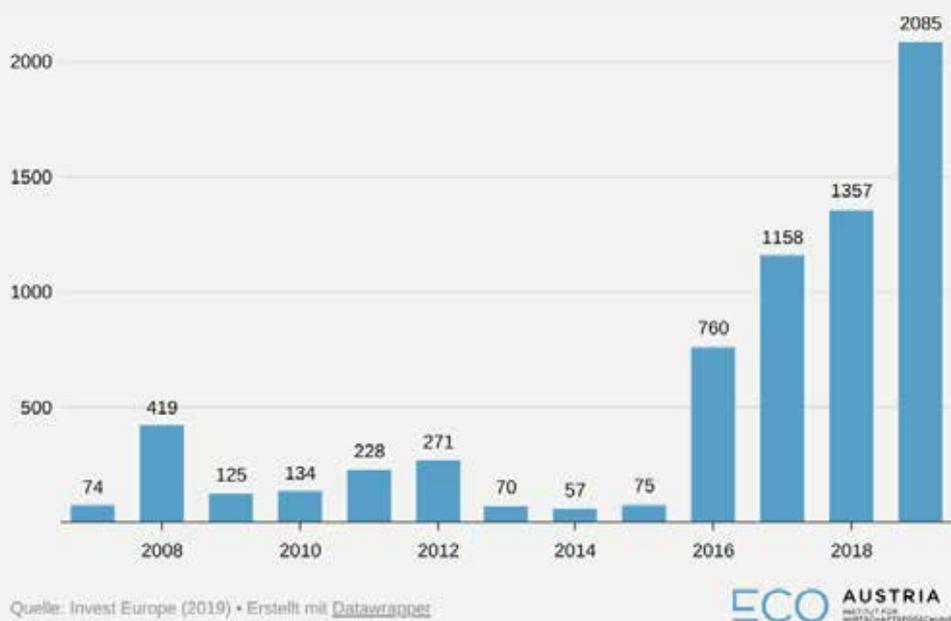


Abbildung 13: VC/PE Investitionen in Luxemburg (In Mio EUR)

5.1.1 Internationale Stärken

Als Erfolgsfaktoren des Luxemburger Fondsstandorts werden vor allem die folgenden Aspekte genannt:

- Steuerliche, politische sowie wirtschaftliche Stabilität, die den Akteuren am Finanzplatz langfristige Planbarkeit ermöglichen.
- Eine langjährige Erfahrung im Umgang mit alternativen Fonds – zahlreiche spezialisierte Dienstleister sowie der lokalen Präsenz vieler Private-Equity-Häuser belegen dies.
- Offene Fachdiskussionen zwischen Regierung, Behörden und Marktteilnehmern.
- Kontinuierliche Produktinnovation, welche den Standort attraktiv für ausländische Investoren macht.
- Eine sehr erfahrene und reaktionsschnelle Aufsichtsbehörde

5.2.2 Spezialisierte Vehikel für Investitionen

Luxemburg bietet eine Plattform von Dienstleistungen und Strukturierungsmöglichkeiten für die Risikokapitalbranche an. Produkte umfassen wettbewerbsfähige regulatorische Wrapper für die Gründung von VC/PE-Fonds, wie der Reserved Alternative Investment Fund (RAIF), die Investmentgesellschaft in Risikokapital (SICAR) oder der Specialised Investment Fund (SIF). Neben solchen Vehikeln können auch andere Arten von Kapitalgesellschaften, wie die SCA, die SCS und die SCSp, die keinem bestimmten regulatorischen Rahmen unterliegen, aber als AIF (alternative investment fund) gelten, häufig für die Strukturierung von VC/PE-Fonds verwendet werden. Diese Rechtsformen unterscheiden sich in Sachen Regulierung, Investitionsmöglichkeiten, dem erlaubten Kreis an Investoren, steuerlichen Aspekten und weiteren Charakteristika.

Für VC/PE Investitionen ist grundsätzlich SICAR die geeignete Form eines Fonds. Dieser kann als eine der verfügbaren Formen der Kapitalgesellschaften gegründet werden und verfügt somit über eigene Rechtspersönlichkeit. Das Mindestkapital beträgt 1 Mio EUR und Investitionen sollen ins Risikokapital erfolgen. Zugelassene Anleger müssen sachkundig sein, aber der Fonds unterliegt keinen speziellen Regelungen bzgl. der Risikostreuung. Steuerlich unterliegt der Fonds einer Körperschaftsteuer, er ist steuerlich transparent, und unterliegt keinen weiteren Arten von Steuer insb. keiner Vermögens-, Quellen- oder Abonnementsteuer.¹⁸

5.2.3 Qualität der Verwaltung und Regulierung

Die wirtschaftliche Stabilität und Qualität der öffentlichen Verwaltung, die eine langfristige Planung und Sicherheit ermöglicht, spiegelt sich auch in internationalen Rankings wider. So zeigen beispielsweise die World Governance Indicators der Weltbank, dass Luxemburg zu den Ländern mit der höchsten Effizienz der Regierung und regulatorischer Qualität gehört. Der Vergleich der regulatorischen Qualität zeigt, dass Luxemburg rund vier Punkte mehr als Österreich erreicht. Die wirtschaftliche und politische Stabilität wird auch durch hervorragende Credit-Ratings von Luxemburg abgebildet.

5.2.4 Steuerliches Umfeld

Auch das steuerliche Umfeld in Luxemburg ist für Investoren vorteilhaft. Während die Körperschaftsteuer auf etwa österreichischem Niveau liegt (Stadt Luxemburg samt Gemeindegzuschlag liegt bei 24,94 Prozent, während es in Österreich derzeit 25 Prozent sind), sind insbesondere die Regelungen für Besteuerung von Gewinnbeteiligungen (Carried Interest) vorteilhaft.

Eine natürliche Person kann von dieser steuerlichen Behandlung bis zu 10 Jahre nach Aufnahme ihrer beruflichen Tätigkeit in Luxemburg profitieren. Die vorteilhaften Steuersätze gelten nicht für Kapitalgewinne, die bei der Veräußerung von Anteilen an einem AIF realisiert werden; diese unterliegen der normalen Kapitalertragsteuer.

Kapitalgewinne, die durch Investitionen in einen AIF, einschließlich Carried Interest-Rechte, realisiert werden, können unter bestimmten Bedingungen von der allgemeinen Kapitalertragsteuer profitieren, die für in Luxemburg ansässige natürliche Personen in der Regel sehr günstig ist. Kapitalgewinne aus Investitionen sind generell von der Kapitalertragsteuer befreit, vorausgesetzt, dass

- die Investition nicht als „bedeutende“ Beteiligung angesehen wird (d.h. sie übersteigt nicht 10 % der Anteile des Emittenten), und
- die Investition nicht als „spekulativ“ angesehen wird (d.h. sie wird nicht innerhalb von sechs Monaten nach ihrem Erwerb veräußert).

¹⁸ Eine Registrierungssteuer auf die Handelbarkeit von Wertpapieren iHv 0,05 % des Nettovermögens.

6

ÖKONOMISCHE UND FISKALISCHE **EFFEKTE VON VENTURE CAPITAL UND PRIVATE EQUITY** IN ÖSTERREICH UND IN WIEN

Die volkswirtschaftlichen und fiskalischen Effekte von zusätzlichen Mitteln von VC/PE-Fonds in Österreich werden in der Studie von ECO Austria in zwei Szenarien untersucht.¹⁹ Das jeweilige „Reformszenario“ unterscheidet sich vom Basisszenario nur dadurch, dass ein höheres PE-Kapital modelliert wird. Dementsprechend kann man die dargestellten Auswirkungen als kausale Effekte interpretieren.²⁰

- Im ersten Szenario („Kurzfristig“), wird ein Anstieg des zur Verfügung stehenden VC/PE-Kapitals auf das Niveau des EU-Durchschnitts unterstellt, was einem Anstieg um 0,12 Prozent des BIP oder knapp 500 Mio. EUR entspricht. Es wird angenommen, dass der davon im Inland investierte Anteil bei rund 55 Prozent liegt. Damit fließen rund 270 Mio. EUR zusätzliches VC/PE-Kapital in heimische Unternehmen und davon wiederum 50 Prozent in VC.
- Im zweiten Szenario („Langfristig“), das eine umfassende langfristige Ausschöpfung des VC/PE-Potenzials unterstellt, wird ein besonders kräftiger Anstieg der Fondsvolumina auf 10 Mrd. EUR bzw. 2,4 Prozent des BIP im Laufe der nächsten zehn Jahre unterstellt. Der in Europa höchste Wert von im Inland investiertem VC/PE wird im Vereinigten Königreich mit knapp 0,6 Prozent des BIP erreicht, was in Österreich einem Ausmaß von 2,3 Mrd. EUR bzw. einem Zuwachs von 2,1 Mrd. EUR entspricht. Das bedeutet umgekehrt, dass gut 1,8 Prozent des BIP in ausländische Unternehmen fließen. Zudem wird angenommen, dass hiervon 0,1 Prozent des BIP für VC bereitstehen, womit sich Österreich unter den Spitzenreitern einordnen würde.

	Szenario Kurzfristig	Szenario Langfristig
Kurzbeschreibung	Erhöhung PE-Kapital auf EU-Niveau	Erhöhung des PE-Kapitals auf 10 Mrd. Euro innerhalb von 10 Jahren
Erhöhung PE-Kapital	484 Mio. Euro	9.792 Mio Euro
davon national investiert	268 Mio. Euro	2.114 Mio. Euro
Anteil VC	50 Prozent	18.65 Prozent

Erstellt mit Datawrapper

ECO AUSTRIA
INSTITUT FÜR
WIRTSCHAFTSPOLITIK

Abbildung 14: Überblick über die untersuchten Szenarien

¹⁹ Ergänzend wurde von ECO Austria ein Szenario berechnet, dass eine Erhöhung ausschließlich des VC auf das Niveau Europäischer Spitzenreiter auf 0,1% des BIP vorsieht (dzt 0,02%).

²⁰ Simulationsanalysen erfolgen mit dem sog PuMA-Modell; es handelt sich um ein allgemeines dynamisches Gleichgewichtsmodell (DCGE), als Weiterentwicklung des EU-LMM, das für die Generaldirektion Beschäftigung der Europäischen Kommission für die Beurteilung von wirtschaftspolitischen Maßnahmen und strukturellen Änderungen und deren Auswirkungen auf einer Volkswirtschaft entwickelt wurde

6.1 Volkswirtschaftliche und fiskalische Effekte

Die volkswirtschaftlichen und fiskalischen Auswirkungen der beiden Szenarien stellen sich auf Jahresbasis wie folgt dar:

Jahr der Reform	Szenario Kurzfristig				Szenario Langfristig			
	1	5	10	20	1	5	10	20
BIP, real	0,07%	0,13%	0,22%	0,25%	0,06%	0,24%	0,76%	0,89%
Investitionen, real	0,38%	0,37%	0,41%	0,34%	0,19%	0,65%	1,16%	1,24%
Privater Konsum, real	0,09%	0,12%	0,16%	0,18%	0,24%	0,31%	0,54%	0,64%
Außenbeitrag (in % des realen BIP), real	-0,06%	-0,03%	0,01%	0,03%	-0,09%	-0,09%	0,02%	0,12%
Arbeitskosten je Stunde, nominal	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,10%	0,10%	0,24%	0,23%
-niedrig	0,06%	0,05%	0,04%	0,03%	0,06%	0,13%	0,14%	0,09%
-mittel	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,10%	0,15%	0,21%	0,21%
-hoch	0,08%	0,09%	0,11%	0,09%	0,11%	0,19%	0,31%	0,28%
Nettoeinkommen je Stunde, real	0,05%	0,09%	0,15%	0,18%	0,04%	0,17%	0,51%	0,51%
-niedrig	0,04%	0,07%	0,12%	0,13%	0,03%	0,14%	0,42%	0,48%
-mittel	0,05%	0,09%	0,15%	0,17%	0,04%	0,16%	0,49%	0,59%
-hoch	0,06%	0,11%	0,19%	0,20%	0,06%	0,20%	0,59%	0,66%
Beschäftigung	0,02%	0,03%	0,05%	0,06%	0,02%	0,06%	0,16%	0,21%
-niedrig	0,02%	0,04%	0,06%	0,05%	0,02%	0,06%	0,21%	0,20%
-mittel	0,02%	0,03%	0,05%	0,05%	0,02%	0,05%	0,17%	0,18%
-hoch	0,02%	0,03%	0,06%	0,09%	0,02%	0,06%	0,20%	0,33%
Arbeitslosenquote (in Prozentpunkten)	-0,01	-0,02	-0,03	-0,03	-0,01	-0,03	-0,09	-0,11
-niedrig	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,01	-0,04	-0,11	-0,13
-mittel	-0,01	-0,01	-0,02	-0,03	-0,01	-0,03	-0,08	-0,10
-hoch	-0,01	-0,02	-0,03	-0,03	-0,01	-0,03	-0,05	-0,10
BIP real (in Mio. Euro)	301	527	928	1.047	248	977	3.173	3.712
Beschäftigung (in Personen)	857	1.403	2.351	2.667	691	2.464	7.811	9.246
Steuern auf das Einkommen (in Mio. Euro)	40	37	42	35	47	80	159	132
Sozialversicherungsbeiträge (in Mio. Euro)	70	81	102	106	87	164	331	359
Steuern auf den Konsum (in Mio. Euro)	52	45	34	31	139	138	105	100
Primärbilanz (in Mio. Euro)	147	194	280	291	211	408	951	1.032
Verbrauchspreisindex (gegenüber Basisszenario)	0,02%	-0,02%	-0,08%	-0,11%	0,06%	-0,01%	-0,28%	-0,38%
BIP-Deflator (gegenüber Basisszenario)	0,03%	-0,03%	-0,11%	-0,15%	0,08%	-0,01%	-0,38%	-0,52%

Niveaubewertung relativ zum Basisszenario ohne Reform. Geringqualifiziert: Personen mit höchstens Pflichtschulabschluss (ISCED 0-2); Hochqualifiziert: Tertiäre Ausbildung (ISCED 5+).

Quelle: Pöhl, Schulz, Schramm, Schuler, Erhardt, H. (2022):

ECO AUSTRIA

Abbildung 15: Volkswirtschaftliche und fiskalische Auswirkungen von Private Equity

Insbesondere die zusätzlichen Investitionen und die produktivitätssteigernden Effekte, aber (in geringerem Ausmaß) auch die daraus resultierenden Beschäftigungseffekte sind mit positiven Wertschöpfungseffekten verbunden. Das reale BIP legt

- im **kurzfristigen** Szenario um rund ¼ Prozent stärker zu als im Basisszenario ohne zusätzliches PE-Kapital. Bezogen auf das für 2022 erwartete BIP entspricht dies einem Wertschöpfungseffekt in den ersten Jahren nach der Kapitalaufstockung von 300 Mio. EUR jährlich, nach 15 bis 20 Jahren von rund 1 Mrd. EUR.
- Im Szenario **Langfristig** ist der Effekt noch weit höher, mit 3,7 Mrd. EUR nach 20 Jahren.

Die stärkere Verfügbarkeit von PE-Kapital in Österreich reduziert Engpässe beim Kapitalzugang von Unternehmen und befördert damit die Investitionstätig-

keit. Nach den Modellsimulationen fallen die realen Investitionen durch das höhere PE-Kapital

- im Szenario **Kurzfristig** gesamtwirtschaftlich um knapp 0,4 Prozent höher aus,
- im **langfristigen** Szenario nach 20 Jahren um 1,2 Prozent.

Der zweite Wirkungskanal, über den PE-Kapital positive volkswirtschaftliche Effekte entfaltet und der in den Modellsimulationen abgebildet wird, ist die höhere Gesamtfaktorproduktivität. Diese ist unter anderem auf höhere Innovationstätigkeit der Unternehmen, „Monitoring“ durch die Kapitalgeber bzw. Netzwerkeffekte zurückzuführen. Einkommenssteigerungen für Beschäftigte, die aus den Effekten der zusätzlichen Investitionen resultiert, sowie die höhere Gesamtfaktorproduktivität erhöhen die Arbeitsproduktivität der Beschäftigten. Dies begünstigt die Arbeitsnachfrage in einem gewissen Ausmaß.

- So steigt in Szenario **Kurzfristig** die Beschäftigung um rund 0,05 Prozent bzw. 2.500 Personen stärker als im Basisszenario ohne höheres PE-Kapital.
- Im Szenario **Langfristig** ist der Effekt, als Folge des höheren Volumens mit mehr als 9.200 Personen zusätzlich deutlich ausgeprägter.

Die höhere Beschäftigung ist auch in einer Reduktion der Arbeitslosenquote messbar. Da die positiven Effekte unter anderem auf höhere Innovationsaktivitäten der Unternehmen zurückzuführen sind, ist in allen Bereichen zu beobachten, wobei der Beschäftigungseffekt bei Höherqualifizierten am deutlichsten bemerkbar ist. Zum anderen kann die höhere Arbeitsproduktivität in Form höherer Einkommen auch an die Beschäftigten weitergegeben werden. Die realen Nettolöhne steigen wieder bezogen auf das Basisszenario immerhin

- im Szenario **Kurzfristig** um knapp 0,2 Prozent,
- im Szenario **Langfristig** um 0,6 Prozent.

Für einen ganzjährig Vollzeitbeschäftigten entspricht dieser Lohneffekt einem zusätzlichen Nettoeinkommen von etwa 65 EUR jährlich bzw. mehr als 220 EUR im langfristigen Szenario. Die positive Reallohn- und Beschäftigungsentwicklung erhöht auch die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Dies stärkt den privaten Konsum, der um knapp 0,2 Prozent (**Kurzfristig**) bzw. mehr als 0,6 Prozent (**Langfristig**) kräftiger ausfällt als im Basisszenario.

Mit den volkswirtschaftlichen Effekten sind auch entsprechend positive Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen verbunden. Durch die positiven Beschäftigungseffekte bzw. produktivitätsbedingt

nimmt die Summe der Bruttolöhne und -gehälter der Beschäftigten zu, wodurch sich zusätzliche Einnahmen aus Sozialversicherungsbeiträgen ergeben, die im Szenario **Kurzfristig** um rund 100 Mio. EUR (360 Mio. EUR im Szenario **Langfristig**) höher ausfallen als im Basisszenario.

Auch die Steuern auf das Einkommen (Lohn- und Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Kapitalertragsteuer) nehmen zu. Zudem hat der positive Konsumeffekt Auswirkungen auf die Einnahmen aus Konsumsteuern. Die Auswirkungen auf den öffentlichen Primärsaldo werden noch verstärkt, weil preis- und wachstumsbedingt auch die öffentlichen Ausgaben schwächer ausfallen als im Basisszenario. Insgesamt verbessert sich der öffentliche Primärsaldo durch das höhere PE-Kapital:

- Um rund 300 Mio. EUR im **kurzfristigen** bzw.
- Etwas mehr als 1 Mrd. EUR im **langfristigen** Szenario.²¹

In Bezug auf die regionale Verteilung der Effekte ist von einem deutlich überproportionalen Anteil Wiens auszugehen. Nach den vorliegenden Daten (heimisches und ausländisches PE-Kapital) ist der Anteil Wiens bei VC/PE mit rund 55 Prozent im Schnitt seit 2007²² deutlich überrepräsentiert. Dieselbe Fokussierung des Angebots an VC/PE zeigt sich auch in Ländern mit einem deutlich höheren Anteil von VC/PE am BIP, sodass davon auszugehen ist, dass der Anteil Wiens auch bei einer deutlichen Ausweitung des Angebots an VC/PE weiterhin sehr hoch bleiben wird. So belief sich zwischen 2007 und 2019 beispielsweise in Finnland der Anteil der VC/PE-Investitionen in der Region um Helsinki auf 62 Prozent, in Großbritannien der Anteil des Zentrums London auf knapp über 50 Prozent.

²¹ Geht man im kurzfristigen Szenario von einem Anteil des Fondsvermögens, der von in Österreich ansässigen InvestorInnen aufgebracht wird, von derzeit 43 Prozent und einer Ertragsrate von 10 Prozent aus, dann würde auf die Erträge heimischer Investoren aus den ausländischen Investitionen eine Kapitalertragsteuer von rund 3 Mio. EUR anfallen. Im langfristigen Szenario, bei welchem ein Anteil am Fondsvermögen von hierzulande steuerlich ansässigen Personen von 14 Prozent auf Basis der Erfahrungen von Großbritannien unterstellt wird, würden sich die Einnahmen aus der Kapitalertragsteuer auf knapp 30 Mio. EUR belaufen.

²² Hierbei sind 11 Prozent nicht klassifiziert, sodass auch ein Teil davon auf Wien entfallen wird.

Zusammenfassend kann man feststellen, dass die Erhöhung der PE/VC Investitionen in Österreich signifikant höhere Effekte erzielt als finanzielle Mittel eingesetzt werden. Im kurzfristigen Szenario werden in Österreich 268 Millionen investiert und ein BIP Anstieg von mehr als einer Milliarde Euro bzw. eine Verbesserung des Primärsaldos²³ um 291 Millionen nach 20 Jahren erzielt. Im langfristigen Szenario steht einer Investition in Österreich von 2,1 Milliarden, eine Erhöhung des BIP um 3,7 Milliarden gegenüber bzw. eine Verbesserung des Primärsaldos von 1 Milliarde Euro. Anzumerken ist, dass die Effekte in dem Szenario „Kurzfristig“ bereits signifikant früher eintreten und bereits nach wenigen Jahren der BIP-Zuwachs das Investitionsvolumen übersteigt. Die Effekte sind in der Abbildung zusammengefasst.

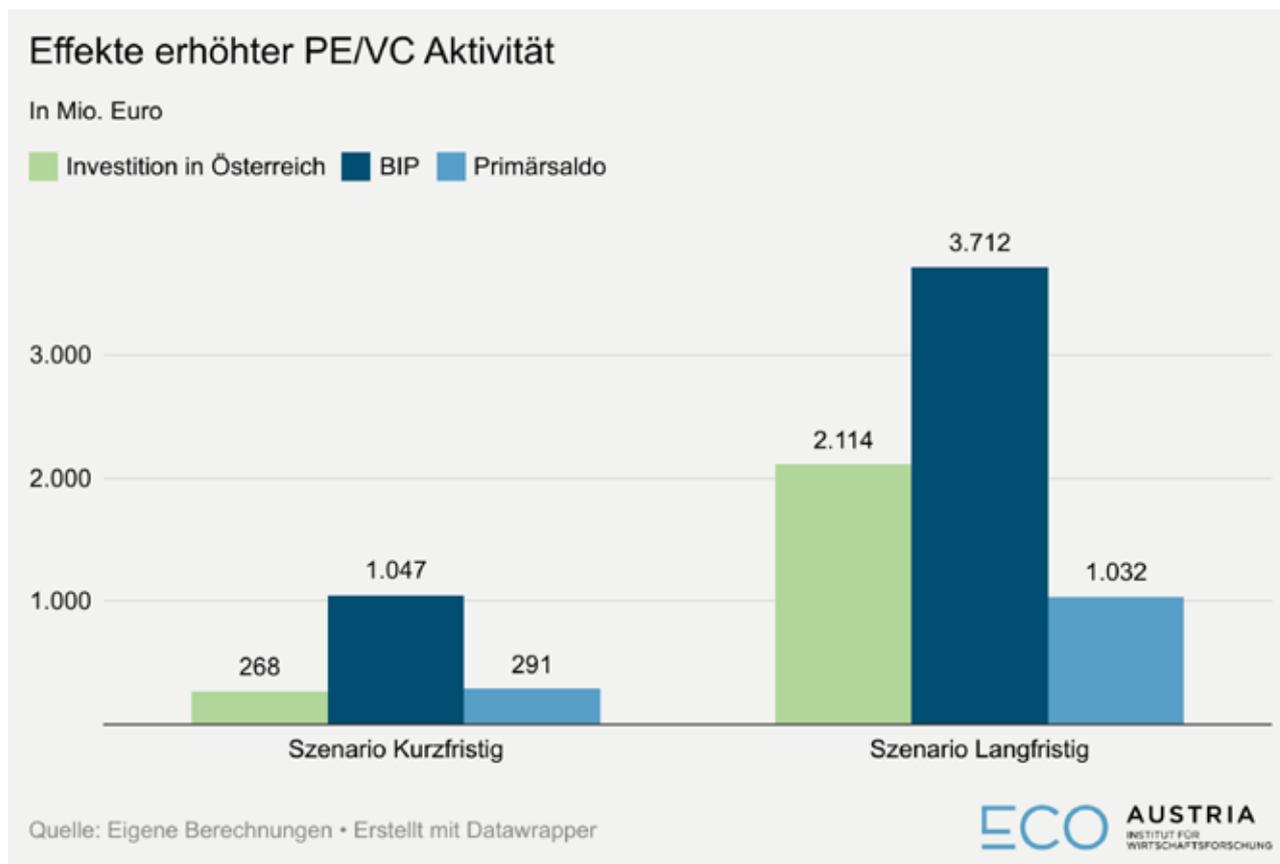


Abbildung 16: Effekte erhöhter PE/VC Aktivität

²³ Der Primärsaldo ist definiert als Finanzierungssaldo abzüglich der Zinsausgaben für die Staatsschuld. Er zeigt daher wie sich der Staatshaushalt darstellen würde, wenn man keine Zinsen auf die Staatsschulden zahlen müsste.



7

FAZIT UND HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

Die in der Studie vorgenommenen Untersuchungen zeigen, dass die Effekte einer Ausweitung der Verfügbarkeit von Private Equity und Venture Capital in Österreich wichtige Impulse für die wirtschaftliche Entwicklung in Österreich und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes liefern würden. So zeigt die Studie der ECO Austria durch umfassende Analyse der ökonomischen Literatur, dass VC und PE Finanzierung mit steigender Beschäftigung und Umsätzen sowie erhöhter Innovationstätigkeit verbunden ist, womit am Ende das Wirtschaftswachstum positiv beeinflusst wird. All dies resultiert auch in steigenden Staatseinnahmen. Gerade jetzt, nach der COVID-19-Krise, wo viele Unternehmen ihren Eigenkapitalpolster aufgebraucht haben und mit den Folgen der Ukraine-Krise bereits die nächsten Herausforderungen zu bewältigen sind, wäre eine Bereitstellung von Private Equity mit höherem wirtschaftlichem Nutzen verbunden.

Zur Abschätzung der volkswirtschaftlichen und fiskalischen Effekte von PE-Fonds in Österreich werden zwei Szenarien mit dem PuMA-Modell untersucht.

- Im Szenario Kurzfristig wird von einem Anstieg des zur Verfügung stehenden PE-Kapitals auf das Niveau des EU-Durchschnitts um knapp 500 Mio. EUR ausgegangen, wovon rund 270 Mio. EUR in heimische Unternehmen fließen. Nach der Modellsimulation fallen die realen Investitionen durch das höhere PE-Kapital gesamtwirtschaftlich um knapp 0,4 Prozent höher aus. Die bessere Kapitalausstattung der Beschäftigten und die höhere Faktorproduktivität stärken auch die Arbeitsnachfrage und damit die Beschäftigung. Das reale BIP legt mittel- und längerfristig um rund ¼ Prozent stärker zu als im Basisszenario ohne zusätzliches PE-Kapital. Bezogen auf das für 2022 erwartete BIP entspricht dies einem Wertschöpfungseffekt von jährlich rund 1 Mrd. EUR. Mit den positiven volkswirtschaftlichen Effekten ist zudem eine Entspannung bei den öffentlichen Finanzen verbunden.
- Im Szenario Langfristig wird ein besonders ausgeprägter Anstieg des heimischen PE-Fondsvolumens auf 10 Mrd. EUR im Laufe eines Jahrzehnts unterstellt. Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen nehmen nicht proportional mit



© insta_photos | shutterstock.com

dem höheren Volumen zu, insbesondere deshalb, da nur ein Teil davon in Österreich investiert wird. Dennoch ergeben sich wesentlich stärkere volkswirtschaftliche und fiskalische Effekte. So legt das BIP im Vergleich mit dem Basisszenario um 3,7 Mrd. EUR und die Beschäftigung um über 9.000 Personen zu.

Die vorliegenden Modellanalysen verdeutlichen dementsprechend die positiven volkswirtschaftlichen und fiskalischen Effekte eines Anstiegs des heimischen VC/PE-Kapitals. In Bezug auf die regionale Verteilung der Effekte ist von einem deutlich überproportionalen Anteil Wiens auszugehen. Nach den vorliegenden Daten ist der Anteil Wiens bei VC- bzw. PE- Investitionen deutlich überproportional, zudem zeigt sich auch in anderen Ländern (wie etwa Finnland oder Großbritannien) ein sehr hoher Anteil der Hauptstadt.

Zu den Faktoren für die Entwicklung der VC/PE-Märkte und Fondsstandorte gehören insbesondere das steuerliche, das regulatorische sowie das kulturelle Umfeld. Steuerliche Aspekte beinhalten eine günstige Besteuerung von Unternehmensgewinnen sowie von Kapitalerträgen, eine günstige Besteuerung von Carried Interest und Mitarbeiterbeteiligungen, sowie geringere steuerliche Anrei-

ze für inhouse F&E Aktivitäten, die gewissermaßen als Substitute zu Risikokapital wirken. Weiters spielen flexible Arbeitsmärkte, ein liberales Insolvenzregime, ein starker Anlegerschutz sowie eine transparente Rechnungslegung eine positive Rolle. Schließlich sind ein allgemein positives unternehmerisches Umfeld wichtig für die Nachfrage nach Risikokapital sowie eine gute Börsenentwicklung und eine verstärkte M&A Aktivität. Letzteres deutet darauf hin, dass börsliches und außerbörsliches Eigenkapital keine Substitute, sondern vielmehr Komplemente sind.

Da Luxemburg als Fondsstandort und dabei eindeutiger europäischer Marktführer von vielen kleineren Fonds als zu teuer kritisiert wird, ergäbe sich für Wien eine Chance, eine attraktive Wettbewerbsposition für den unmittelbaren regionalen Raum (CEE) aufzubauen.

In einem Vergleich mit den Europäischen Peer-Ländern ist festzuhalten, dass Österreich insbesondere beim steuerlichen und regulatorischen Umfeld eine unterdurchschnittliche Position belegt. Notwendige Reformen in dieser Hinsicht wären eine allgemein günstigere Besteuerung sowohl von Körperschaften als auch von Kapitaleinkommen.

Darüber hinaus ist eine gesetzliche Klarheit in Bezug auf die Besteuerung von Carried Interest sowie Mitarbeiterbeteiligungen wesentlich. Hier sollte man sich an den Ländern orientieren, die Carried Interest als Kapitaleinkommen besteuern und günstige Besteuerungsmodelle für Mitarbeiterbeteiligungen vorsehen. Ein weiterer Aspekt betrifft die Regulierungsqualität und Treffsicherheit. Es braucht einen regulatorischen Rahmen, der das Wachstum von Unternehmen ermöglicht und den Zugang zu externem Eigenkapital vereinfacht. Zu den notwendigen Maßnahmen gehört eine Reform des Gesellschaftsrechts, die spezialisierte Investitionsvehikel (für VC/PE Fonds) und flexible und unbürokratische Modelle für GründerInnen ermöglicht sowie eine Liberalisierung des Insolvenzrechts z.B. durch Umsetzung der EU-Richtlinie.

Drittens könnte man insbesondere Venture Capital in den früheren Phasen mit einem Dachfonds (ähnlich dem dänischen Vorbild, z.B. das unten beschriebene Konzept der AVCO) stärken, um Investitionen aus dem institutionellen Sektor (etwa Pensionskassen oder Stiftungen) zu animieren. In der Umsetzung könnte ein solcher Fonds mit indirekter staatlicher Unterstützung z.B. in Form einer Garantie oder dem Staat als Investor, ausgestattet werden. Sollte dies über eine staatliche Garantie erfolgen, fallen unmittelbar keine fiskalischen Kosten an, da Garantien keine direkte budgetäre Auswirkung haben. Grundsätzlich sollte der Dachfonds ähnlich wie in Dänemark in private Beteiligungsgesellschaften investieren, die das Kapital wiederum dazu nutzen in selbst ausgewählte Portfolio-Unternehmen zu investieren.

Erfreulicherweise kann abschließend festgestellt werden, dass viele Ansätze für verbesserte Anreize für privates Risikokapital, für innovative Startup-Unternehmen und KMU im aktuellen Regierungsprogramm 2020 bis 2024 Aufnahme gefunden haben. Die österreichische Bundesregierung hat sich demnach zum Ziel gesetzt den österreichischen Standort und vor allem die Gründung neuer Unternehmen mit innovativen Ideen (inkl. Social Entrepreneurship) und deren Wachstum zu fördern. Dazu soll privates Risikokapital mobilisiert werden, z.B. durch die Einführung und Lockerung der Verlustverrechnungsmöglichkeiten bei Einkünften aus Kapitalvermögen. Die weiteren Maßnahmen zur Aktivierung von privatem Risikokapital umfassen die Prüfung einer steuerlichen Absetzbarkeit von Anschub- und Wachstumsfinanzierung für innovative Startup- Unternehmen und KMU mit einer Obergrenze, institutionelle Investoren, wie Pensionskassen, Vorsorgekassen und Versicherungen, sollen in langfristige, innovative Anlageformen investieren dürfen. Auch eine Funds of Funds Lösung und die Absicht zur Schaffung neuer Gesellschaftsformen für den alternativen Investmentfonds nach dem Vorbild Luxemburgs sind im Regierungsprogramm enthalten.²⁴

Insofern kann man davon ausgehen, dass auch die Regierung den Nutzen und die Notwendigkeit einer Attraktivierung des Risikokapitals für den Wirtschaftsstandort befürwortet. Erforderlich ist nunmehr der politische Wille für eine rasche Umsetzung der adressierten Maßnahmen.

²⁴ Regierungsprogramm 2020 – 2024, S. 67; als Basis dafür könnte ein von AVCO entwickeltes Wagniskapitalfondsgesetz dienen



Ich gehe mutig meinen Weg. Erfolgreich und selbständig. Und wenn ich Unterstützung brauche, weiß ich, wer für mich da ist. **Meine Wirtschaftskammer Wien.**

- Informationsvorsprung
- Online-Tools
- Beratung
- Neue Geschäftschancen
- Hilfe in Ausnahmesituationen

» Ich nutze dabei das **WKO Servicepaket** zur Lösung meiner unternehmerischen Herausforderungen auf wko.at/wien/servicepaket.

Einfach informieren, Kontakt aufnehmen, Termin vereinbaren!