

## Ratsempfehlung zur Mobilisierung von Wagniskapital zur Sicherung einer nachhaltigen Innovations- und Wachstumsfinanzierung

### Empfehlung

Sollen Innovationen wirkungsvoll vorangetrieben werden, ist eine durchgängig finanzierte Innovationskette von der Ideenfindung bis zum breiten Roll-out der Innovation essenziell. Zur Etablierung entsprechender Finanzierungssysteme in den Phasen von Innovation und Wachstum **empfiehlt der Rat** der Bundesregierung auf Basis einer vom Rat in Auftrag gegebenen Studie<sup>1</sup>, gründerfreundliche, rechtssichere und wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen zu schaffen, um eine durchgängige Finanzierung der Innovationskette in Österreich nachhaltig zu etablieren.

Die F&E-Ausgaben erzielen eine umso höhere Wirkung, wenn die damit angestoßenen Investitionen mit aktivem Wagniskapital in der Wertschöpfungskette multipliziert werden. Angesichts der Bedeutung für innovationsgetriebenes Wachstum **empfiehlt der Rat**, dass die Bundesregierung der Entwicklung eines aktiven, sich selbst tragenden Wagniskapitalsektors höchste Priorität einräumt und schlägt in diesem Zusammenhang folgendes Maßnahmenportfolio<sup>2</sup> vor:

- **Beseitigung der steuerlichen Diskriminierung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital:** Um die Wagniskapitalfinanzierung in Österreich erfolgreich anzuschieben, müssen steuerliche Hindernisse und die Diskriminierung gegenüber Fremdkapital beseitigt werden. Dazu gehören die Beendigung der Besteuerung von Scheingewinnen, Maßnahmen zur Verbesserung des Verlustausgleichs und -vortrags, und die Abzugsfähigkeit einer üblichen Eigenkapitalrendite. Auch ein Beteiligungsfreibetrag für individuelle Investoren wäre anzudenken.
- **Wettbewerbsneutralität:** Öffentliche Förderinstitutionen können sich zu allerbesten Konditionen und ohne Risiko mit öffentlich bereitgestelltem Budget „refinanzieren“. Um Wettbewerbsneutralität

---

<sup>1</sup> Keuschnigg und Sardadvar (2019) im Auftrag des RFTE: Ergebnisse aus der Wagniskapitalstudie zur Finanzierung von Innovation und Wachstum, [https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE\\_Wagniskapitalfinanzierung\\_20190604.pdf](https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE_Wagniskapitalfinanzierung_20190604.pdf)

<sup>2</sup> Ebd.

zu wahren und eine Verdrängung privater Initiativen zu verhindern, muss daher der Zugang zur Refinanzierung bei privaten Anbietern (z.B. privat organisierten Dachfonds) genauso gewährleistet werden wie im öffentlichen Bereich.

- **Kapitalmarktrecht:** Damit ein aktiver Sektor für Wagniskapitalfinanzierung entsteht, müssen in Österreich international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Beteiligungsgesellschaften geschaffen werden. Zusätzlich braucht Österreich eine gänzlich neue Rechtsform für innovative Unternehmen und Start-ups. Um den Charakteristika dieser Jungunternehmer Rechnung zu tragen, müssen sowohl der Gründungsprozess, als auch die rechtlichen Rahmenbedingungen zeitgemäß gestaltet sein.
- **Insolvenzrecht:** Eine Überprüfung des Insolvenzrechts ist unabdingbar, da in keinem anderen Bereich die Gefahr des Scheiterns so groß ist wie bei innovativen Gründungen. Daher muss das Insolvenzrecht eine Balance zwischen Gläubigerschutz und der Gewährung einer zweiten Chance für einen Neustart finden. In Anlehnung an die Empfehlung des Europäischen Parlaments für eine effiziente Restrukturierung des Insolvenzrechts<sup>3</sup> wurde bereits auch national eine entsprechende Richtlinie mit einem Bündel an Maßnahmen zur Etablierung eines präventiven Restrukturierungsrahmens vorgeschlagen.<sup>4</sup> Nur ein entsprechend gestaltetes Kapitalmarktrecht fördert die Bereitschaft externer Kapitalmarktgeber zur Finanzierung riskanter Innovationen.
- **Österreichischer Dachfonds:** Ein auf Beteiligungskapital fokussierter Dachfonds existiert in Österreich noch nicht.<sup>5</sup> Eine Teil-Bürgschaft des Bundes könnte institutionelle Anleger mobilisieren und die Refinanzierungskosten des Dachfonds senken. Pensionskassen und weitere institutionelle Anleger sollten, ähnlich wie in nordischen EU-Mitgliedsstaaten (z.B. Finnland, Schweden), als Kapitalgeber und Treiber der Innovationsentwicklung miteingebunden werden. Dies würde das potenzielle Volumen für Beteiligungsgesellschaften substanziell erhöhen, und es wäre gewährleistet, dass das Hindernis eines zu geringen Kapitalmarktvolumens für die Refinanzierung der Wagniskapitalgesellschaften aus dem Weg geräumt werden kann.

---

<sup>3</sup> Europäisches Parlament, Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren, P8\_TA-PROV(2019)0321, [http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0321\\_DE.pdf](http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0321_DE.pdf)

<sup>4</sup> Hon.-Prof. Dr. Franz Mohr, Die Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz, ZIK 2019/115, Heft 3/2019, [https://lesen.lexisnexis.at/\\_/die-richtlinie-ueber-restrukturierung-und-insolvenz-ein-kurzer-g/artikel/zik/2019/3/ZIK\\_2019\\_03\\_115.html](https://lesen.lexisnexis.at/_/die-richtlinie-ueber-restrukturierung-und-insolvenz-ein-kurzer-g/artikel/zik/2019/3/ZIK_2019_03_115.html)

<sup>5</sup> Keuschnigg und Sardadvar (2019) im Auftrag des RFTE: Ergebnisse aus der Wagniskapitalstudie zur Finanzierung von Innovation und Wachstum, [https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE\\_Wagniskapitalfinanzierung\\_20190604.pdf](https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE_Wagniskapitalfinanzierung_20190604.pdf)

- **Liquide Börse und institutionelles Anlagekapital:** Die Schaffung einer liquiden Börse würde den Börsengang erfolgreicher Start-ups und damit einen profitablen Ausstieg der Wagniskapitalgeber erleichtern. Zudem würde dadurch ein Ausweichen auf ausländische Börsen (z.B. Frankfurt) verhindert und somit die Standortbindung der Unternehmen gestärkt werden.

## Hintergrund

Um optimale Finanzierungsbedingungen für Unternehmen zu schaffen, muss eine lückenlose Unternehmensfinanzierung entlang aller Entwicklungsphasen eines Unternehmens möglich sein, um Investitionen, Unternehmensfinanzierung und den Kapitalmarkt in Österreich nachhaltig zu stärken.<sup>6</sup> Während in der österreichischen Start-up Szene zuletzt eine spürbare Belebung des Angebots an Smart Capital durch Business Angels erkennbar ist, bleibt die Mobilisierung von Wagniskapital auch weiterhin hinter den Erwartungen zurück.<sup>7</sup> Tendenziell wird in der frühen Phase der Unternehmensgründung (Seed- und Pre-Seed-Phase) gefördert, vor allem im Bereich der High-Tech Gründung (z.B. aws Seedfinancing<sup>8</sup>). Ungleich schwieriger stellt sich die Finanzierung für Social Impact Innovationen dar. Mit dem überarbeiteten Rahmenwerk zu Basel III<sup>9</sup> haben Banken zudem die Hürden für eine Kreditaufnahme für GründerInnen weiter erhöht. Hinzu kommt der Umstand, dass diese Unternehmen weiterhin kaum Mittel aus dem eigenen Cash-Flow ansparen können und daher wenig bis gar keine besicherbaren Vermögenswerte besitzen.<sup>10</sup> Der Bedarf an Wagniskapitalfinanzierung steigt dann, wenn der Finanzierungsbedarf stark wächst, das Gründungskapital weitgehend erschöpft ist, die Selbstfinanzierungskraft noch sehr eingeschränkt ist und die öffentlichen Förderungen (z.B. aws, FFG) auslaufen bzw. nicht mit dem Finanzierungsbedarf mitwachsen.<sup>11</sup> Es braucht daher vor allem in der Wachstums- und Expansionsphase alternative Finanzierungsformen zur Gewährleistung einer durchgängigen Innovationskette.

Gerade innovative Start-ups sowie schnell wachsende Unternehmen („Gazellen“) leiden in diesen Phasen unter einem mangelnden Zugang zu externem Risikokapital und sehen in der Akquise eine große

<sup>6</sup> Vision 2025 für den Standort Österreich,  
[https://www.trendingtopics.at/wp-content/uploads/2019/09/Vision2025-AS\\_AAIA\\_AVCO.pdf](https://www.trendingtopics.at/wp-content/uploads/2019/09/Vision2025-AS_AAIA_AVCO.pdf)

<sup>7</sup> Austrian Startup Monitor 2018,  
[http://austrianstartupmonitor.at/wp-content/uploads/2018/10/Austrian-StartUpMonitor2018\\_12MB.pdf](http://austrianstartupmonitor.at/wp-content/uploads/2018/10/Austrian-StartUpMonitor2018_12MB.pdf)

<sup>8</sup> aws Seedfinancing, <https://www.aws.at/foerderungen/seedfinancing/>

<sup>9</sup> Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: Finalising post-crisis-reforms,  
<https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>, Dezember 2017, auch als “Basel IV” bekannt.

<sup>10</sup> Ratsempfehlung zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Gründung innovativer Unternehmen in Österreich, Ratssitzung vom 22.02.2018.

<sup>11</sup> Michael Peneder: The impact of venture capital on innovation behaviour and firm growth, Venture Capital, Vol. 12, 2010,  
<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691061003643250>

Herausforderung.<sup>12</sup> Dieser Umstand spiegelt sich auch im Ranking Österreichs im Global Competitiveness Report wider. Hier nimmt Österreich im Subranking der Marktkapitalisierung Rang 64 und bei der Verfügbarkeit von Wagniskapital Rang 44 von 190 Ländern ein.<sup>13</sup> Das Gesamtvolumen aller Wagniskapitalfinanzierungen in Österreich lag im Jahr 2018 bei 95 Mio. Euro. Im Vergleich dazu beläuft sich die Wagniskapitalfinanzierung in den Nachbarländern Schweiz auf 901 Mio. Euro und Deutschland auf 3,43 Mrd. Euro.<sup>14</sup> Obwohl Österreich bei bestehenden Förderprogrammen im europäischen Vergleich wie schon in den Vorjahren eine Spitzenposition innehat, besteht nach wie vor großer Aufholbedarf bei Anschlussfinanzierungen in der Expansions- und Wachstumsphase.<sup>15</sup>

Der Anteil an Risikokapitalinvestoren ist in Österreich traditionell niedrig und stagniert mit 6 Prozent im Jahr 2018 auf einem schwachen Niveau.<sup>16</sup> Dieser Umstand ist unter anderem auch dadurch bedingt, dass das bestehende Gesellschaftsrecht nur mäßig attraktiv für ausländische Investoren ist. Zudem sind nach wie vor (i) eine Liberalisierung der Gewerbeordnung, (ii) die Wiedereinsetzung einer reformierten GmbH-Light, (iii) die Entwicklung einer neuen Form der „kleinen AG“ mit verminderten Pflichten bis zu gewissen Umsatzgrenzen nach bewährtem internationalen Vorbildern, (iv) eine Erleichterung und Rechtsklarheit für Start-ups und KMUs für den Einsatz von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, sowie (v) erleichternde rechtliche Rahmenbedingungen für den Einsatz von ausländischem Fachpersonal in Unternehmen (Stichwort Rot-Weiß-Rot Karte) ausstehend.

Gerade schnell wachsende Unternehmen können durch Wagniskapitalfinanzierung ihre profitablen Innovationsmöglichkeiten schneller und besser ausschöpfen. Es gilt dabei jedoch nicht nur nach wie vor offene Finanzierungslücken zu überwinden, entscheidend ist auch die Qualität der Investition. Im Unterschied zu anderen Formen externer Unternehmensfinanzierung bringen Risikokapitalgeber neben dem Kapital auch ihr Wissen, Erfahrung und Netzwerke in die Beteiligung mit ein. Dadurch wird das produktive Potenzial der Beteiligung erhöht, sodass Unternehmen ihre Investitionen mit größerer Wahrscheinlichkeit zum Erfolg bringen und dadurch mehr Wertsteigerung aus der

---

<sup>12</sup> Austrian Startup Monitor 2018,  
[http://austrianstartupmonitor.at/wp-content/uploads/2018/10/Austrian-StartUpMonitor2018\\_12MB.pdf](http://austrianstartupmonitor.at/wp-content/uploads/2018/10/Austrian-StartUpMonitor2018_12MB.pdf)

<sup>13</sup> World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2018,  
<http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2018.pdf>

<sup>14</sup> Pitch Book, European Venture Report 2018,  
<https://pitchbook.com/news/reports/2018-annual-european-venture-report>

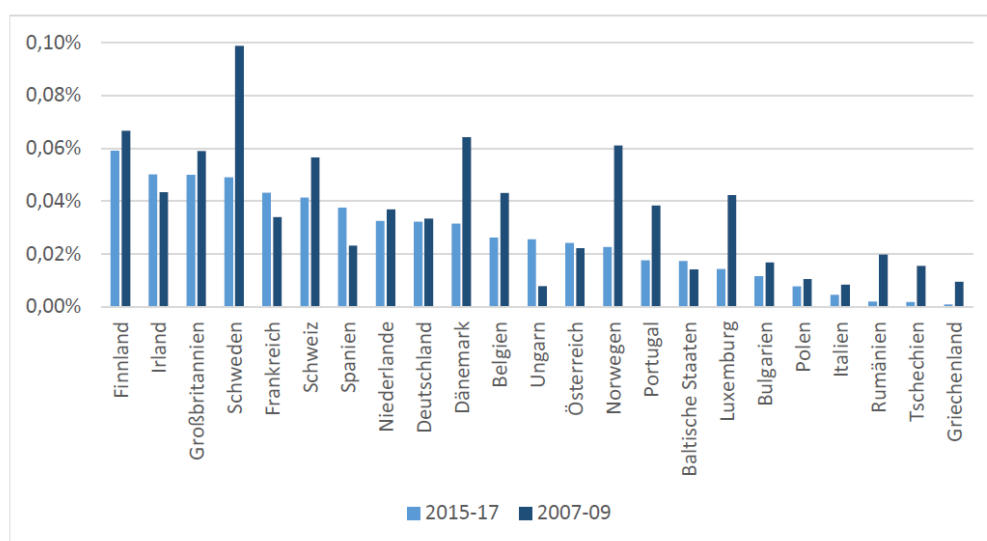
<sup>15</sup> Global Entrepreneurship Monitor 2018, FH Joanneum,  
[https://www.rat-fe.at/files/rat-fe-pdf/publikationen/2019/GEM-Austria\\_2018\\_web.pdf](https://www.rat-fe.at/files/rat-fe-pdf/publikationen/2019/GEM-Austria_2018_web.pdf)

<sup>16</sup> Ebd.

Innovationsfinanzierung erzielen.<sup>17</sup> Das führt zu einer erhöhten Wahrscheinlichkeit, dass innovative Ideen in marktfähige Produkte und Dienstleistungen münden, die später am Markt reüssieren können. Diese Managementunterstützung durch Wagniskapitalgeber (Venture Capital Fonds) ist zentraler Bestandteil der Philosophie dieser Finanzierungsform.

Auch das künftige EU-Forschungsprogramm „Horizon Europe“ wartet mit dem „European Innovation Council<sup>18</sup> (EIC)“ mit einer Novität auf. Erstmals tritt die EU als Risikokapitalgeber auf, um sich an innovativen Firmen direkt zu beteiligen („Blended Financing“). Das Programm startete dieses Jahr mit einer Pilotphase. Durch das EIC soll mehr Wagniskapital nach Europa fließen, um disruptive, bahnbrechende und marktschaffende Innovationen zu finanzieren.<sup>19</sup> Diese Investitionen sollen als Katalysator für Investments des Marktes und somit andere Kapitalgeber wirken.<sup>20</sup>

**Abbildung 1: Wagniskapitalinvestitionen in Prozent am BIP**



Quelle: Basierend auf INVEST Europe 2017<sup>21</sup>, Berechnung und Darstellung (Keuschnigg und Sardadvar, 2019)<sup>22</sup>

<sup>17</sup> Keuschnigg und Sardadvar (2019) im Auftrag des RFTE: Ergebnisse aus der Wagniskapitalstudie zur Finanzierung von Innovation und Wachstum, [https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE\\_Wagniskapitalfinanzierung\\_20190604.pdf](https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE_Wagniskapitalfinanzierung_20190604.pdf)

<sup>18</sup> Enhanced European Innovation Council (EIC) pilot, <https://ec.europa.eu/research/eic/index.cfm>

<sup>19</sup> Hermann Hauser, RFTE Ratsmitglied, Mitglied des EIC Pilot Advisory Boards und Vice-Chair der High-Level Group of Innovators [https://science.apa.at/site/kultur\\_und\\_gesellschaft/detail?key=SCI\\_20190823\\_SCI450517036\\_50159218](https://science.apa.at/site/kultur_und_gesellschaft/detail?key=SCI_20190823_SCI450517036_50159218)

<sup>20</sup> Ebd.

<sup>21</sup> European Private Equity Activity, Statistics on Fundraising, Investments & Divestments, <https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-europe-2017-european-private-equity-activity.pdf>

<sup>22</sup> Keuschnigg und Sardadvar (2019) im Auftrag des RFTE: Ergebnisse aus der Wagniskapitalstudie zur Finanzierung von Innovation und Wachstum,

Die EU-Kommission zählt Dänemark zu den Innovation Leaders und das obwohl Dänemark im Jahr 2017 im Hinblick auf den BIP-Anteil der Wagniskapitalfinanzierung nur noch knapp vor Österreich liegt (siehe Abb. 1). Das legt den Schluss nahe, dass vor allem die Qualität und weniger die Quantität der Finanzierung entscheidend für das Innovationswachstum ist. Aus diesem Grund ist neben der Wagniskapitalbeschaffung und der Selektion der Unternehmen eine enge Begleitung und Beratung durch den Wagniskapitalgeber notwendig. Neben diesem gezielten Förderwesen setzt Dänemark zudem erfolgreich Dachfonds ein, um die private Wagniskapitalfinanzierung anzuregen. Nach der dänischen Strategie investiert der Dachfonds in private spezialisierte Beteiligungsgesellschaften, die dann ihrerseits das erhaltene Kapital nach einer sorgfältigen Auswahl in eine Mehrzahl von Portfolio-Unternehmen investieren. Im dänischen Dachfonds-Modell sind direkte Beteiligungsgeschäfte, indirekte Beteiligungen und Konsortialkredite unter einem Dach, als zentrale Instanz, vereint.

Die Venture-Capital-Initiative<sup>23</sup> der aws ist mit den Fonds-Investitionen nach dänischem Vorbild durchaus vergleichbar, jedoch im gesamten Umsatz und Finanzierungsvolumen wesentlich geringer (10 Mio. Euro in 2019). Ein wirkungsvolles Beispiel in diesem Kontext zeigt die Schweiz. Hier verwalten die Pensionsfonds Assets in der Höhe von 120 Prozent des BIP und tragen somit erheblich zur Liquidität des Kapitalmarkts und der Börse bei. Selbst wenn die Pensionskassen und Versicherungen im Zuge der Diversifizierung nur einen kleinen Anteil ihres Anlagevermögens in Wagniskapital finanzieren würden, käme ein erhebliches Volumen für Beteiligungsgesellschaften zustande.

Volkswirtschaftlich betrachtet treten Wagniskapitalgeber dort ein, wo das Geschäftsmodell von Banken an seine Grenzen stößt. Denn dieses Modell sieht die Kreditfinanzierung und nicht die Eigenkapitalfinanzierung durch die Bereitstellung von Risikokapital vor. Somit schließt Wagniskapital die Finanzierungslücke zu traditionellen Finanzierungsinstrumenten. Daher ist das Fehlen eines leistungsstarken Marktes für Wagniskapital ein ernstzunehmendes Strukturproblem. Ohne den Aufbau eines selbst tragenden Wagniskapitalsektors wird Österreich auch künftig anstatt eines innovierenden ein stagnierendes Start-up-Ökosystem aufweisen. Zielsetzung einer Standortpolitik für Österreich muss es daher sein, Wagniskapitalgeber (z.B. Fondsgesellschaften) durch attraktive Rahmenbedingungen anzuziehen sowie Firmen in der Frühphase und KMUs zu finanzieren. Nur so kann eine Abwanderung von Schlüsselkräften und innovativen Unternehmen vermieden werden.

---

[https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE\\_Wagniskapitalfinanzierung\\_20190604.pdf](https://www.rat-fte.at/files/rat-fte-pdf/fti-dokumente/RFTE_Wagniskapitalfinanzierung_20190604.pdf)

<sup>23</sup> aws Venture-Capital-Initiative, <https://www.aws.at/foerderungen/aws-venture-capital-initiative/>