



Kurzfassung

Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen

Wien, Oktober 2006

Diese Studie wurde durchgeführt

im Auftrag von

**Bundesministerium für
Wirtschaft und Arbeit**

Stubenring 1, A-1010 Wien
Tel. +43 1 711 00-0, www.bmwa.gv.at



Wirtschaftskammer Österreich

Wiedner Hauptstrasse 63, PF 197
Tel. +43 1 501 05-0, www.wko.at



durch folgende Institutionen

**Teil 1: *Die Wirkung von Private Equity und Venture Capital
auf Innovation und Wachstum der Unternehmen***

**Österreichisches Institut
für Wirtschaftsforschung**

**Michael Peneder
Gerhard Schwarz**

Wien 3, Arsenal, Objekt 20, A-1103 Wien
Tel. +43 1 798 26 01-0, www.wifo.at

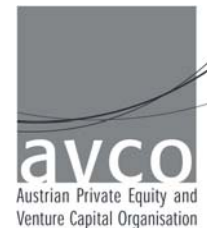


**Teil 2: *Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung des
PE-Marktes***

**AVCO – Austrian Private Equity
and Venture Capital Organisation**

Thomas Jud

Mariahilfer Str. 54/3/6, A-1070 Wien
Tel. +43 1 526 38 05-0, www.avco.at



INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung	2
1 Die Wirkung von Private Equity auf Innovation und Wachstum der Unternehmen (Michael Peneder / Gerhard Schwarz, WIFO)	3
1.1 Grundlagen und Methoden der empirischen Erhebung	4
1.2 Ergebnisse der empirischen Erhebungen	5
1.3 Eine erste wirtschaftspolitische Wertung	7
2 Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung des Private Equity Marktes (Thomas Jud, AVCO)	9
2.1 Grundprinzipien für das Design PE-spezifischer Maßnahmen	10
2.2 Grundprinzipien für die Umsetzung PE-spezifischer Maßnahmen	12
2.3 Konkrete Maßnahmenvorschläge für Österreich	13
2.3.1 Rahmensetzende Maßnahmen – Fondsstrukturen	14
2.3.2 Rahmensetzende Maßnahmen in Ergänzung zu den Fondsstrukturen	15
2.3.3 Direkte Maßnahmen als Impuls für die weitere Entwicklung von PE	16
2.4 Tabellarischer Überblick über die Maßnahmenvorschläge für Österreich	17

Einleitung

Wachstum und Innovation stehen seit vielen Jahren im Zentrum der wirtschaftspolitischen Diskussion. Auf Wachstum und Innovation konzentrierte sich die im Frühjahr 2000 vom europäischen Rat beschlossene Lissabon-Strategie und auch die Barcelonaziele, mit denen bis 2010 europaweit eine Forschungsquote von 3% erreicht werden sollte, waren darauf ausgerichtet. Um ihre anspruchsvollen Ziele zu erreichen, identifizierte die Europäische Kommission fünf Schlüsselbereiche und setzte dabei auch einen besonderen Schwerpunkt auf „Risk Capital Measures“.

Nach den ersten fünf Jahren „Lissabon“ und „Barcelona“ zeigte sich allerdings deutlich, dass die Umsetzungsbemühungen und -erfolge nicht den ambitionierten Erwartungen entsprachen: Der Abstand zu den USA in Bezug auf Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit hat sich sogar vergrößert, während Wirtschaftsräume wie Indien oder China um ein Vielfaches schneller wachsen als die EU. Diese Performance hat die Europäische Kommission im vergangenen Jahr dazu bewogen, den Neustart der Lissabon-Strategie als "Lissabonner Partnerschaft für Wachstum und Beschäftigung" zu verkünden. Politikmaßnahmen sollen in Zukunft stärker fokussiert und auf Schwerpunkte hin konzentriert werden. Ganz oben auf der Agenda stehen auch weiterhin Forschung und Innovation für Wachstum sowie die Entwicklung der europäischen Risikokapitalmärkte, wie die Mitteilung der Kommission zur Finanzierung des Wachstums von KMU vom Juni 2006 belegt.

Aber nicht nur auf europäischer Ebene hat man Strategien und Maßnahmen zu Wachstum, Innovation und Risikokapital als einen wesentlichen Faktor der Wachstumspolitik diskutiert. In Österreich wurden durch eine große Expertengruppe im Rahmen der Plattform Innovation des BMWA nationale innovationspolitische Strategien erarbeitet, die im Bereich Risikokapital und Private Equity einen Schwerpunkt setzen. Der Rat für Forschung und Technologieentwicklung hat eine Arbeitsgruppe zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung eingerichtet und auf Basis der Ergebnisse eine Empfehlung ausgesprochen, in der dringend Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für den österreichischen Risikokapitalmarkt gefordert werden. Schließlich hat auch die österreichische Bundesregierung in ihrem Beitrag zum Neustart der Lissabon-Strategie, dem nationalen Reformprogramm für Wachstum und Beschäftigung, auf die Bedeutung von Wagniskapitalmärkten hingewiesen und eine Verbesserung der Rahmenbedingungen sowie Maßnahmen zur Erhöhung des Anteils von Investitionen in Private Equity angekündigt.

Für die konkrete Ausgestaltung und Umsetzung dieser anstehenden Maßnahmen ist es notwendig, die Funktionsweise und die wirtschaftlichen Effekte von Private Equity genau zu kennen und sich dabei auf empirisch gesicherte Fakten stützen zu können.

Vor diesem Hintergrund hat das Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit im Jahr 2004 bereits eine Vorstudie zum Thema „Empirische Untersuchungen und Ergebnisse zur Wirkung von Private Equity und Venture Capital auf die Unternehmensentwicklung“ in Auftrag gegeben. Ziel war es, anhand der verfügbaren internationalen Studien empirisch belegte Auswirkungen von Private Equity zu beschreiben und zu analysieren, sowie die zugrunde liegende Wirkungszusammenhänge aufzuzeigen und herauszuarbeiten, auf

welche Weise diese Wirkungen und Effekte im Rahmen eines umfassenden PE-spezifischen Maßnahmenprogramms von der öffentlichen Hand genutzt werden können. Im Rahmen der Studie wurden auch methodische Grundlagen für eine eigenständige empirische Erhebung der Impacts von Private Equity auf die Unternehmensentwicklung in Österreich entwickelt. Die aktuelle österreichische Situation sollte genau erfasst und entsprechende wirtschaftspolitische Konsequenzen sollten genau ausformuliert werden.

Im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit und der Bundeswirtschaftskammer Österreich wurde diese empirische Erhebung zu den Impacts von Private Equity in Österreich nun durchgeführt. Die Ergebnisse sind in einer umfassenden Studie zusammengestellt und werden in dem hier vorliegenden Kurzbericht im Überblick dargestellt:

Teil 1 erläutert die gesamtwirtschaftlichen Funktionen von Private Equity und Venture Capital und seine Bedeutung als spezifisches Segment des Kapitalmarktes. Danach werden die Grundlagen und Methoden der empirischen Erhebung dargestellt und schließlich die konkreten Ergebnisse der Arbeit erläutert und eine erste wirtschaftspolitische Wertung vorgenommen.

Teil 2 stellt zuerst die wesentlichen Grundprinzipien für das Design und die Umsetzung von wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Stärkung von Private Equity dar. Darauf aufbauend werden dann konkrete Maßnahmenvorschläge zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Österreich und zur Steigerung der Beteiligungsaktivitäten formuliert. Eine Übersicht über die Prinzipien der Politikgestaltung und die konkreten Maßnahmenvorschläge für Österreich bilden den Abschluss.

1 Die Wirkung von Private Equity auf Innovation und Wachstum der Unternehmen (Michael Peneder / Gerhard Schwarz, WIFO)

Die Gründung, Expansion oder Umstrukturierung eines Unternehmens erfordert einen besonderen Kapitalbedarf, der vor allem bei kleinen, jungen und innovativen Unternehmen oft nicht über traditionelle Finanzierungsquellen gedeckt werden kann. Wenn aufgrund der fehlenden Finanzierung auch Projekte mit guten Ertragsaussichten nicht realisiert werden können, entstehen gesamtwirtschaftliche Verluste durch "Marktversagen".

Institutionelles Risikokapital hilft diese "Finanzierungslücke" zu verringern. Durch die sorgfältige Prüfung (*due diligence*) und Auswahl der Projekte sowie das fortlaufende Monitoring und die Betreuung der Unternehmen durch das spezialisierte Management der Beteiligungsgesellschaften können Informationsprobleme abgebaut und dadurch ein Teil der von traditionellem "Marktversagen" betroffenen Geschäftsfelder aus privaten Mitteln gewinnbringend finanziert werden. Gut entwickelte Märkte für Risikokapital sind auf diese Weise zu einem wichtigen Bestandteil moderner und leistungsstarker Innovationssysteme geworden.

In Abgrenzung zum öffentlichen Handel auf Aktienmärkten werden Eigenkapital bzw. eigenkapitalähnliche Finanzierungen von Unternehmen außerhalb der Börse als *Private*

Equity bezeichnet (Jud, 2003; EVCA, 2006). Der Begriff *Venture Capital* ist dabei auf außerbörsliches Beteiligungskapital beschränkt, das in frühen Gründungs- und Wachstumsphasen der Unternehmensentwicklung eingesetzt wird und meist auf eine Minderheitsbeteiligung abzielt (Grabherr, 2006). Daneben kommt Private Equity aber auch für Restrukturierungsanlässe und Eigentümerwechsel in reiferen Unternehmen zur Anwendung.

Private Equity und Venture Capital (PE/VC) unterscheiden sich von anderen Formen des Eigenkapitals unter anderem durch zwei Eigenschaften. Erstens sind die Beteiligungen von beschränkter Dauer. Zweitens werden typischerweise keine Ausschüttungen während der Dauer dieser Beteiligung erwartet. Weil die Rendite für den Kapitalgeber von der beim Verkauf realisierten Wertsteigerung der Beteiligung abhängt, wird der erwirtschaftete Cash-flow meist umgehend in das Unternehmen reinvestiert.

Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der PE/VC-Beteiligungsmärkte beruht auf drei typischen Funktionen:

- i. Die besondere *Finanzierungsfunktion* beruht darauf, dass PE/VC-Märkte neue Geschäftsfälle erschließen, die in der Regel über keine (hinreichende) alternative Finanzierung aus den traditionellen Kapitalquellen verfügen.
- ii. Die *Selektionsfunktion* besteht in der Zuteilung von Finanzmitteln auf Projekte mit größtmöglicher Rentabilität bei erhöhter Unsicherheit über deren Ertragspotenzial und Risiko.
- iii. Zusätzlich erfüllen PE/VC-Gesellschaften eine *Mehrwertfunktion*, wenn sie als aktive Investoren nicht nur Kapital, sondern z.B. auch Managementenerfahrung, wichtige Kontakte oder ein professionelles Geschäftsmodell in das Unternehmen einbringen.

Unter diesen Gesichtspunkten ist es verständlich, dass Venture Capital in keinem internationalen Scoreboard, Benchmarking oder wirtschaftspolitischen Strategiepapier zum Thema Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit mehr fehlen darf. Aufgrund der komplexen Funktionsweise der Risikokapitalmärkte besteht aber auch die Gefahr einer *Mythenbildung*, in der überzogene Erwartungen sowie daraus folgende Widersprüche und Enttäuschungen der Umsetzung wirtschaftspolitischer Maßnahmen entgegenstehen. Die vorliegende Studie will daher prüfen, welche Funktionen der PE/VC-Finanzierung anhand konkreter Wirkungen auf die Entwicklung der betroffenen Unternehmen empirisch belegbar sind.

1.1 Grundlagen und Methoden der empirischen Erhebung

Methodische Voraussetzung für die Messung der Wirkung von PE/VC auf die betroffenen Unternehmen ist die Bildung einer Kontrollgruppe von vergleichbaren Beobachtungen, die sich möglichst nur im Beteiligungsstatus der PE/VC-Finanzierung unterscheiden soll. Mithilfe statistischer Matchingverfahren (Propensity Score Modelle) haben wir für die Kontrollgruppe Unternehmen ausgewählt, die in Bezug auf Rechtsform, Branchenzugehörigkeit, regionale

Zuordnung, Größe, Alter, Bonität und (soweit verfügbar) ausgewählten Bilanzkennzahlen der Testgruppe möglichst ähnlich sind.

Die Identifizierung der Testgruppe von Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung erfolgte in Kooperation mit der Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO). Die Bestimmung der Kontrollgruppe von möglichst ähnlichen "Zwillingsunternehmen" ohne PE/VC-Beteiligung gelang mit Unterstützung des Kreditschutzverbandes von 1870. In der nachfolgend vom WIFO durchgeführten Unternehmensbefragung wurden insgesamt 829 Unternehmen angeschrieben. Bei einem Rücklauf von insgesamt 29% haben wir 84 Antworten von Unternehmen mit PE/VC-Finanzierung, sowie 154 Antworten von Unternehmen ohne PE/VC erhalten. Durch die Unterstützung der AVCO wurde bei der Testgruppe ein sehr hoher Rücklauf von 51% erreicht (verglichen mit 23% in der Kontrollgruppe).

In der Stichprobe ist das "mittlere" Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung 6 Jahre alt und hat 20 Beschäftigte. Die Branchenverteilung der PE/VC-Finanzierung ist mit 49% aller Antworten vorrangig auf unternehmensnahe, wissensintensive Dienstleistungen konzentriert. Innerhalb der Sachgütererzeugung ist der Maschinenbau mit einem Anteil von 10% die größte Gruppe. Der Rest ist über unterschiedliche Branchen der Sachgütererzeugung, des Handels oder anderer Dienstleistungen verstreut.

1.2 Ergebnisse der empirischen Erhebungen

Ziel der Erhebung ist die empirische Überprüfung der Wirkungen ("Impacts") der PE/VC-Beteiligung auf die Unternehmensentwicklung. Die Bedeutung der besonderen *Finanzierungsfunktion* wird durch die subjektive Einschätzung der Unternehmen im Rahmen von drei qualitativen Fragen bestätigt:

- Auf die Frage, warum die Unternehmen der Kontrollgruppe keine PE/VC-Finanzierung in Anspruch nehmen, verweisen mehr als 52% auf eine ausreichende Selbstfinanzierung, 27% auf genügend Kredite und 26% auf eine hinreichende Finanzierung durch die bisherigen Gesellschafter. Lediglich 17% geben als Beweggrund an, dass sie keine Mitspracherechte abgeben wollen. Weniger als 6% äußern eine grundsätzliche Ablehnung gegenüber PE/VC.
- 64% der Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung geben als Beweggrund an, dass die Finanzierung durch andere Quellen entweder nicht möglich, ausreichend oder attraktiv genug war. Davon war z.B. für knapp 50% der Unternehmen die Kreditfinanzierung als Alternative nicht möglich und für weitere 40% nicht ausreichend.
- 37% der Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung geben sogar an, dass die (weitere) Existenz des Unternehmens ohne diese Finanzierung nicht möglich gewesen wäre. Weitere 47% verweisen auf eine "bessere Entwicklung des Unternehmens durch PE/VC". Diese Werte stimmen weitgehend mit den Ergebnissen anderer europäischer Studien mit gleicher Fragestellung überein.

Die subjektive Einschätzung im Rahmen qualitativer Fragen liefert aber auch konkrete Hinweise auf die *Mehrwertfunktion* der PE/VC-Beteiligung, die neben einer Verbesserung des Finanzierungsmanagements vor allem in einem professionellen, sehr wachstumsorientierten Geschäftsmodell zum Ausdruck kommt:

- 61% der Antworten verweisen auf die "PE/VC-Geber als kompetente Partner für die weitere Entwicklung des Unternehmens" als ein Motiv für die Hereinnahme von PE/VC.
- Auf die Frage, was sich in Folge der PE/VC-Finanzierung im Unternehmen verändert hat, wird das Finanzierungsmanagement an erste Stelle gereiht, gefolgt von zwei klassischen Wachstumsstrategien: Ausweitung der Produktpalette und Ausdehnung des geografischen Absatzgebiets.
- PE/VC-finanzierte Unternehmen messen zudem "aktiv gemanagten Kooperationen mit Kunden, Lieferanten, Forschungseinrichtungen etc." sowie Investitionen in Marketing und Werbung eine größere Bedeutung zu als die Kontrollgruppe.

Nach den subjektiven Einschätzungen im Rahmen qualitativer Antwortkategorien, richtet sich die *quantitative Impact-Analyse* von Unternehmenskennzahlen auf folgende Fragen:

- i. Zeigen Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung eine bessere Innovations-, Export- oder Wachstumsleistung auf als Unternehmen ohne PE/VC?
- ii. Wenn ja, ist das der Fall weil PE/VC-Geber in besonders innovative, exportorientierte und wachstumsfähige Unternehmen investieren oder weil die PE/VC-Beteiligung selbst die Unternehmen leistungsfähiger macht?

In Beantwortung der ersten Frage bestätigen die Ergebnisse in allen drei Dimensionen deutliche Unterschiede zwischen der Test- und der Kontrollgruppe. Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung wachsen nicht nur schneller, sondern nennen vermehrt die EU bzw. Wirtschaftsräume außerhalb der EU als ihre Hauptabsatzmärkte. Sie führen mehr Produkt- und Prozessinnovationen durch und melden dafür häufiger gewerbliche Schutzrechte an. Weiters berichten sie öfter über die Einführung neuer Managementtechniken, Organisationsstrukturen und Marketingstrategien.

Die zweite Frage geht über die Beobachtung signifikanter Unterschiede der beiden Gruppen von Unternehmen hinaus und prüft in einer zweiten Stufe des statistischen Matchingverfahrens, welche davon auf allgemeine Selektionseffekte oder auf der spezifischen Wirkung der PE/VC-Finanzierung beruhen. Das zweite Matchingverfahren wurde angewandt, weil die Befragung gezeigt hat, dass sich die beiden Gruppen von Unternehmen nicht nur in den abhängigen Ergebnisvariablen, sondern auch in einer Reihe erklärender Strukturvariablen unterscheiden. Insbesondere die Einführung einer eigenen Produktinnovation am Markt sowie die geografische Bestimmung der Hauptabsatzmärkte sind mögliche Ursachen für allgemeine Selektionsverzerrungen, für die wir zusätzlich kontrollieren müssen.

Das zweistufige Matchingverfahren führt dabei zu zwei bemerkenswerten Ergebnissen. Zum einen identifiziert es die ursprünglich beobachteten Unterschiede in Bezug auf den Anteil von

Produktinnovationen an den Verkaufserlösen bzw. auf das durchschnittliche Exportwachstum als allgemeine Selektionseffekte und nicht als spezifische Impacts der PE/VC-Finanzierung. Zum anderen zeigt die gleiche Methode aber in Bezug auf Umsatz und Beschäftigung einen anhaltend positiven Wachstumsvorsprung der Unternehmen mit PE/VC-Finanzierung. Das führt uns zu den zwei zentralen Schlussfolgerungen dieser Untersuchung:

- PE/VC-Beteiligungen machen die Unternehmen in der Regel nicht innovativer oder exportorientierter, sondern gehen vorrangig an Unternehmen, die bereits überdurchschnittlich innovativ und exportorientiert sind.
- PE/VC-Beteiligungen geben aber zusätzliche Impulse für das Wachstum von Umsatz und Beschäftigung der Unternehmen. Diese PE/VC-spezifischen Impacts sind die Summe aus direkten kausalen Effekten im Sinne der Mehrwertfunktion von aktiv gemanagten Beteiligungen sowie spezifischer Selektionseffekte, die auf die sorgfältige Prüfung und Auswahl der Projekte im Rahmen der *due diligence* zurückgehen¹⁾.

Betrachten wir weiters den Wertebereich aller Impact-Faktoren auf das Wachstum von Umsatz und Beschäftigung für unterschiedliche Spezifikationen des Modells, so liegen diese zwischen 0,5 und 3,4; d.h. das Vorhandensein einer PE/VC-Finanzierung hebt das durchschnittliche Wachstum der Unternehmen zwischen 50% bis mehr als 300%. Aufgrund der großen Variation und der Tatsache, dass Impacts in der Vergangenheit nicht automatisch auf beliebige weitere Unternehmen in der Zukunft übertragbar sind, muss man die konkreten Werte mit einer gewissen Zurückhaltung interpretieren. Wir wählen daher die Untergrenze der beobachteten Impact-Faktoren als konservative Faustregel. Zusammenfassend bedeutet das, dass *wir für Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung mindestens ein um 70% höheres Wachstum der Umsätze sowie um 50% höheres Wachstum der Beschäftigung erwarten können als in Kontrollgruppen mit weitestgehend vergleichbaren Unternehmen*²⁾.

1.3 Eine erste wirtschaftspolitische Wertung

Die empirischen Ergebnisse bestätigen die Bedeutung aller drei zu Beginn angeführten gesamtwirtschaftlichen Funktionen der PE/VC-Märkte. Die besondere Finanzierungsfunktion reduziert das durch die Kombination von Unsicherheit und asymmetrischer Information entstehende *Marktversagen* traditioneller Kapitalmärkte. Dass die Mehrzahl der Unternehmen mit PE/VC-Beteiligung ohne diese nicht in der Lage wäre, die angestrebten Wachstumsziele zu erreichen bzw. gar nicht existieren könnte, ist bereits eine erste und sehr

¹⁾ Der spezifische Selektionseffekt umfasst alle nicht beobachtbaren Auswahlkriterien, die im Rahmen der *due diligence* zum Tragen kommen aber vom Modell nicht getrennt identifiziert werden. Es handelt sich dabei um eine PE/VC-spezifische Allokationsleistung, ohne welche die Finanzierung nicht möglich wäre.

²⁾ Die Ergebnisse für das Umsatzwachstum sind sehr robust und in jeder der verwendeten Modellspezifikationen signifikant. Im Gegensatz dazu sind die Impact-Faktoren für das Beschäftigungswachstum zwar alle positiv, aber nicht immer signifikant.

direkte Wirkung. Dieser Impact wäre auch dann relevant, wenn z.B. PE/VC-finanzierte Unternehmen sich in ihren Leistungskennzahlen von anderen nicht unterscheiden würden.

Zusätzlich führt die Selektionsfunktion dazu, dass PE/VC-Gesellschaften meist in überdurchschnittlich innovative und exportorientierte Unternehmen investieren. Auch wenn daraus noch kein unmittelbarer kausaler Effekt auf das einzelne Unternehmen hervorgeht, so unterstützen (bei Fehlen hinreichender alternativer Finanzierungsquellen) die PE/VC-Märkte damit die Modernisierung und den *Strukturwandel* einer Volkswirtschaft insgesamt. Schließlich bestätigen die Ergebnisse, dass PE/VC-Geber noch einen Mehrwert durch *direkte Wachstumsimpulse* in den betroffenen Unternehmen leisten, indem sie z.B. verstärkt auf die Vermarktung neuer Produkte hinwirken. Diese Erklärung stimmt auch mit vielen Erfahrungsberichten überein, die betonen, dass Venture Capital die professionelle Kommerzialisierung der geleisteten Innovationen vorantreibt³).

Die Verringerung von Wohlfahrtsverlusten durch Marktversagen, der positive Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Strukturwandel sowie zusätzliche Wachstumsimpulse in den betroffenen Unternehmen sind somit drei gute Gründe, warum eine moderne Unternehmens- und Standortpolitik der Bildung funktionierender und leistungsstarker PE/VC-Beteiligungsmärkte besondere Aufmerksamkeit schenken sollte.

Das Hauptaugenmerk sollte sich dabei nicht auf öffentliche Förderungen, sondern auf die Schaffung optimaler Rahmenbedingungen richten. In Österreich gibt es derzeit vor allem bei der legislativen Gestaltung neuer Fondsstrukturen Handlungsbedarf. Das traditionelle Instrument der Mittelstandsfinanzierungs-GmbH wurde zwar unter Fördergesichtspunkten großzügig gestaltet (Peneder – Wieser, 2002), stellt aber eine österreichische "Insellösung" dar, die nicht dem internationalen Standard entspricht. Dieser orientiert sich zunehmend am angelsächsischen Modell der Limited Partnership (LP). Generell geht es darum, eine legislative Lösung dafür zu finden, dass Beteiligungen, die über eine PE/VC-Gesellschaft als zusätzlichem Finanzintermediär in ein Unternehmen eingebracht werden, steuerlich gleich behandelt werden, wie direkte Beteiligungen von Finanzinvestoren an einem Unternehmen ohne PE/VC-Gesellschaft als Intermediär (Grundsatz der Steuertransparenz).

Die komplexe Funktionsweise der PE/VC-Märkte spricht tendenziell gegen den Einsatz direkter Förderinstrumente und einfacher Interventionskanäle, z.B. in Form von öffentlich dotierten PE/VC-Gesellschaften. Einzige Ausnahme sind Fonds, die sehr konsequent Unternehmen in der frühesten Stufe der Unternehmensentwicklung finanzieren, wo es praktisch keine Verdrängung von privaten Kapitalgebern gibt. Allerdings muss man in Erinnerung rufen, dass die Überwindung der "Finanzierungslücke" nicht bloß die Bereitstellung von Kapital, sondern vor allem die Lösung der Informationsprobleme voraussetzt. Geschieht das Eine ohne das Andere, führt das zu beträchtlichen Verlusten auf Kosten der Allgemeinheit. Daraus folgt, dass öffentlich finanzierte Beteiligungsfonds (für Seedfinanzierung) vor allem in die sehr aufwendige Auswahl und professionelle Betreuung

³) Interessant ist in diesem Zusammenhang auch folgendes Zitat aus einer offenen Antwortkategorie der Unternehmensbefragung: "*PE/VC macht aus Forschungsprojekten echte Unternehmen*"!

der Projekte investieren müssen. Selbst bei relativ kleinen Volumina könnte eine solche Finanzierung dann positive Signale an private Investoren in späteren Entwicklungsphasen senden.

Ein weiterer Weg, um das insgesamt niedrige Niveau der PE/VC-Beteiligungen in Österreich zu heben, ist die Nutzung von öffentlichen Garantieinstrumenten. Diese müssen selbstverständlich der Unsicherheit entsprechende Prämienleistungen und Eigenrisiko zur Vermeidung von Anreizproblemen enthalten. In einem relativ kleinen Markt können solche Instrumente Vertrauen schaffen und v.a. eine Einstiegshilfe für neue Investoren sein, die mit diesem Instrument noch wenig Erfahrung haben.

2 Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung des Private Equity Marktes (Thomas Jud, AVCO)

Der empirische Teil der vorliegenden Studie hat gezeigt, dass Private Equity eine Reihe wichtiger volkswirtschaftlicher Aufgaben wahrnimmt. Es erfüllt eine Finanzierungsfunktion für wachstumsorientierte, innovative KMUs, die durch Kreditmarktrationierung betroffen sind und ohne PE/VC ihre Geschäftsmodelle nicht umsetzen können. Investiert wird aber nur in ausgewählte Unternehmen mit einer hohen Wachstums- und Innovationsorientierung, die dadurch einen besonderen Beitrag zur Modernisierung und zum Strukturwandel der Volkswirtschaft leisten. Beteiligungsgebern kommt damit auch eine Selektions- und Allokationsfunktion zu. Sind Investitionen einmal getätigt, unterstützen PE Geber ihre Beteiligungsunternehmen aktiv in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung und nehmen so eine Mehrwertfunktion wahr, die sich in einem beträchtlich stärkeren Wachstum von Umsatz und Beschäftigung niederschlägt als bei vergleichbaren Unternehmen.

Wie die empirischen Resultate belegen, entschärft Private Equity also die Finanzierungsprobleme wachstumsorientierter, innovativer KMUs und forciert ihre wirtschaftliche Entwicklung. Das legt den Schluss nahe, dass eine Erhöhung der PE Investitionsvolumina auch zu mehr Unternehmenswachstum führt und Beteiligungskapital damit eine wichtige Rolle in der Wachstumspolitik zukommt. Tatsächlich spiegeln Strategien und Maßnahmen, die über die vergangenen Jahre in vielen europäischen Ländern und auf gesamteuropäischer Ebene entwickelt und umgesetzt wurden, auch genau diese Einschätzung wider.

Mit der Einrichtung der Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft (MFG) und den FGG-Kapitalgarantien wurden auch in Österreich ab Mitte der 90er Jahre Maßnahmen gesetzt, die in der Folge zu einer dynamischen Entwicklung der österreichischen Beteiligungskapitalindustrie beigetragen haben. Auch die aktuellen Zahlen zu den Investitionsvolumina und den für zukünftige Investitionen frisch aufgebrachten Mitteln für Beteiligungsinvestitionen weisen Österreich auf einem positiven Entwicklungspfad aus. Im Vergleich zu anderen europäischen Ländern zeigt sich dennoch auch weiterhin ein spürbares Aufholpotential.

Will man die positiven volkswirtschaftlichen Effekte, die die empirischen Erhebungen ergeben haben, aktiv nutzen, wird man ein Maßnahmenprogramm implementieren müssen, das die Investitionsvolumina am heimischen Beteiligungskapitalmarkt hebt und seine weitere Entwicklung beschleunigt. Wesentliche Ansatzpunkte dazu wurden von einer Expertengruppe im Rahmen der Plattform Innovation des BMWA, vom Rat für Forschung und Technologieentwicklung für seine Empfehlung zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung und vom WIFO im Weißbuch: Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf Basis von Innovation und Qualifikation bereits erarbeitet und vorgelegt.

Um diese Empfehlungen in ein Gesamtprogramm einordnen zu können, das Private Equity möglichst effektiv als einen Faktor der Wachstumspolitik nutzt, muss man das spezifische Funktionsmodell von PE und die jeweils gegebenen Marktbedingungen explizit berücksichtigen. Nur so kann man sicherstellen, dass die private Initiative nicht durch öffentliche Mittel verdrängt wird und sich die positiven Effekte für die Unternehmensentwicklung voll entfalten können.

Daraus ergeben sich aber wieder allgemeine Grundprinzipien für das Design und die Umsetzung von Politikmaßnahmen, die man dann auf die aktuelle Marktsituation und die Umfeldbedingungen in Österreich anwenden kann, um konkrete Maßnahmen abzuleiten, die die Entwicklung des heimischen Beteiligungskapitalmarktes forcieren sollen.

2.1 Grundprinzipien für das Design PE-spezifischer Maßnahmen

Wie jeder Markt so wird auch der Beteiligungskapitalmarkt durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bestimmt. Für das Angebot sorgen die Fondsinvestoren, wie Banken, Pensionsfonds, Versicherungen etc., deren Investitionsbereitschaft mit der Höhe der Performance wächst, die die PE/VC Fonds bieten können. Die Nachfrage wird von den Unternehmen getragen, deren wirtschaftlicher Erfolg wiederum die Basis für die Performance der Investoren bildet. Je geringer, die von den Investoren geforderte Performance ist, desto größer sind das nachgefragte Beteiligungskapital und damit auch die Zahl der zu finanzierenden Projekte.

Wirtschaftspolitische Maßnahmen, die an der Angebotsseite ansetzen, werden darauf zielen, zusätzliche Mittel in den PE/VC Markt zu bringen, um das Angebot zu erweitern. Kommen diese Mittel von der öffentlichen Hand, werden sie zwar, wie gewünscht, die Angebotskurve nach außen verschieben, damit aber auch die Performance drücken und so das Engagement privater Fondsinvestoren reduzieren. Es kommt zum crowding out. Werden dagegen Politikmaßnahmen gesetzt, die die Portfolioallokation der Investoren zugunsten von PE/VC verschieben (z.B. Reduzieren administrativer Kosten von PE Investments), erweitert sich das Angebot ohne crowding out Effekt.

Initiativen auf der Nachfrageseite sind darauf gerichtet, mehr Unternehmen den Zugang zur PE/VC Investitionen zu ermöglichen. Werden dazu Anreize gesetzt, die Innovationsorientierung von Unternehmen und damit ihre Wachstumschancen zu erhöhen, verschiebt sich die Nachfragekurve wie geplant und erhöht so das Investitionsvolumen, gleichzeitig steigen aber auch die von den Investoren geforderten Ertragsraten. Ein Teil der

neu geschaffenen Nachfrage wird daher rationiert und bleibt unbefriedigt. Werden dagegen Initiativen gesetzt, um z.B. die steuerlichen Belastungen von Beteiligungsgeschäften zu reduzieren oder das Ertrags-/Risiko-Profil von Investments durch Garantien zu verbessern, verschiebt sich die Nachfragekurve ebenfalls, allerdings ohne dabei Rationierungseffekte zu generieren.

⇒ An erster Stelle in jedem PE-spezifischen Maßnahmenprogramm sollten rahmensetzende Maßnahmen stehen, die administrative Hürden und Marktrigiditäten beseitigen und crowding out sowie Rationierung vermeiden. Erst wenn die Potentiale in diesem Segment ausgeschöpft sind, ist es sinnvoll, ergänzende direkte Maßnahmen zu setzen.

Um das Beteiligungsgeschäft überhaupt betreiben zu können, müssen die PE Geber bzw. das PE Management die dazu benötigten Mittel von institutionellen Investoren einwerben und in so genannten Beteiligungsfonds poolen, um sie dann aus diesen Fonds heraus in Form von Eigenkapital wieder in KMUs zu investieren. Beteiligungsfonds stehen daher im Zentrum des PE Geschäfts und die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für diese Fonds, die so genannten Fondsstrukturen, sind daher auch von ausschlaggebender Bedeutung. Sie bilden die Grundlage für die Abwicklung von Investitionen, sie können administrative Kosten senken und Steuereffizienz für PE Investoren gewährleisten.

⇒ Erste Priorität bei den rahmensetzenden Maßnahmen kommt den Fondsstrukturen zu, die eine unmittelbare Voraussetzung für die erfolgreiche Abwicklung von Beteiligungsgeschäften darstellen.

Obwohl Fondsstrukturen im Zentrum des PE Geschäfts stehen, bilden sie nur die Grundlage und ein Potential für die weitere Entwicklung des Beteiligungsmarktes. Um eine solche Entwicklung auch tatsächlich anzustoßen, sind oft zusätzliche rahmensetzende Initiativen notwendig.

⇒ In Ergänzung zu geeigneten Fondsstrukturen und in Abhängigkeit vom jeweiligen Bedarf sollten weitere rahmensetzende Maßnahmen realisiert werden, um eine profunde Know-how Basis und einen guten Zugang für Fondsinvestoren sicherzustellen, Allokationsentscheidungen der Investoren zugunsten von PE zu forcieren, ein geeignetes Umfeld für unternehmerische Initiative und wachstumsorientierte Geschäftsmodelle zu schaffen, und Förderungen komplementär zu privater Investitionstätigkeit auszurichten.

Im Unterschied zu rahmensetzenden Maßnahmen wirken direkte Maßnahmen unmittelbar auf das Angebot oder die Nachfrage am Beteiligungskapitalmarkt. Sie können dadurch auch unmittelbare und zeitnahe Impulswirkungen auf die Zahl der PE Transaktionen sowie die PE Investitionsvolumina erzeugen und so den Beteiligungsmarkt rasch beleben. Allerdings sind sie auch mit unerwünschten Nebenwirkungen wie crowding out und Rationierung verbunden. Werden sie allerdings für eine ungleichgewichtige Marktsituation konzipiert, in der sich entweder das Angebot oder die Nachfrage rascher entwickeln oder werden sie in geeigneter Weise zu einem Maßnahmenmix kombiniert, können solche unerwünschten Nebenwirkungen beträchtlich reduziert werden.

- ⇒ PE-spezifische Maßnahmenprogramme, die Investitionsaktivitäten rasch steigern sollen, können neben rahmensetzenden Initiativen auch Instrumente nutzen, die direkt auf Angebot und Nachfrage wirken, wenn diese entweder in eine ungleichgewichtige Marktsituation eingepasst werden oder als geeigneter Maßnahmenmix ausgestaltet sind.

Bei allen Impulsaktivitäten der öffentlichen Hand sind allerdings auch Nebenbedingungen zu beachten, die sich aus der aktuellen Marktsituation ergeben. Beispielsweise lässt sich ein öffentliches Fund of Funds Programm bei entsprechendem Engagement in wenigen Monaten realisieren. Ein geeigneter Pool an erfahrenen PE Investmentmanagern kann im gleichen Zeitraum aber nur schwer aufgestellt werden.

- ⇒ Jedes öffentliche PE-spezifische Maßnahmenprogramm sollte bei seiner Konzeption und Umsetzung auf relevante Nebenbedingungen der aktuellen Marktsituation Rücksicht nehmen, wie z.B. die Größe und Entwicklungsdynamik der Beteiligungsseite oder die Verfügbarkeit von PE Managementkapazitäten, und sich an diesen Restriktionen orientieren.

2.2 Grundprinzipien für die Umsetzung PE-spezifischer Maßnahmen

Das PE Geschäft ist Performance getrieben. Erst die Aussicht auf überdurchschnittlich hohe Veranlagungserträge sorgt dafür, dass Beteiligungskapital für KMUs angeboten wird und sie ist auch verantwortlich für die positiven volkswirtschaftlichen Effekte von PE/VC: Marktversagen bei der Finanzierung von wachstumsorientierter KMUs zu bereinigen, die Finanzierungsmittel an besonders Erfolg versprechende Unternehmen zu vergeben und dabei Mehrwert für die Unternehmensentwicklung zu stiften.

Um eine starke Performanceorientierung im Interesse der Investoren und des PE Managements sicherzustellen, haben sich innere Funktionsmechanismen des Beteiligungsgeschäfts herausgebildet. Sie umfassen Techniken zur Erwirtschaftung von Performance, Anreizmechanismen für das PE Management, und bestimmte Entscheidungs- und Abwicklungsstrukturen.

Bei den *Performancetechniken* handelt es sich um Verfahren und Instrumente, um ein den Zielen des Fonds entsprechendes Ertrags-/Risiko-Profil des Beteiligungsportfolios sicherzustellen. Entscheidend sind dabei der Einsatz von Eigenkapital und der Aufbau von Beteiligungsportfolios, Erfahrung und Know-how des Beteiligungsmanagements und vor allem auch die Einbindung in dichte Informations- und Beteiligungsnetzwerke, die die Suche, Selektion und aktive Unterstützung der Portfoliounternehmen erleichtern, die Investitionsrisiken reduzieren und komplementäres Know-how einbringen. Die PE Industrie ist damit durch „internal economies“ bzw. positive Wechselwirkungen zwischen den unterschiedlichen Beteiligungsanbietern charakterisiert, die eine wesentliche Voraussetzung für ihre Funktionsfähigkeit darstellen.

Die *Anreizmechanismen* beruhen auf einem Schema zur Verteilung der Fondserlöse, welches sicherstellt, dass das PE Management sowohl an den möglichen Verlusten als auch am wirtschaftlichen Erfolg des Fondsprojekts substantiell partizipiert, so dass die Performancetechniken auch bestmöglich eingesetzt werden.

Die *Entscheidungs- und Abwicklungsstrukturen* von PE Fonds schließlich sollen gewährleisten, dass das PE Managements auch tatsächlich gemäß den Anreizmechanismen agieren kann und dass opportunistisches Verhalten innerhalb der Fondspartnerschaft vermieden wird.

Da die Effektivität der Performancetechniken maßgeblich durch den Aufbau und die Nutzung von Informations- und Netzwerkbeziehungen zwischen PE Gebern mit unterschiedlicher Spezialisierung und Ausrichtung bestimmt wird, ist es auch entscheidend, dass sich die PE Industrie in ihrer Struktur und Spezialisierung so entfalten kann, wie das ihre starke Performanceorientierung verlangt. Eingriffe der öffentlichen Hand in diese grundsätzliche Ausdifferenzierung des Angebots würden Performancepotentiale reduzieren und damit auch die Bereitschaft der Investoren, Mittel in PE Fonds einzuschießen.

⇒ Rahmensetzende Maßnahmen, wie z.B. die Einrichtung von PE Fondsstrukturen, sollten sich an die PE Industrie insgesamt richten und nicht einzelne Segmente wie etwa die Frühphasenfinanzierung oder bestimmte Technologiefelder bevorzugen, weil sonst der Aufbau stark performanceorientierter Strukturen verzerrt wird.

Rahmensetzende Maßnahmen, die die Performance unmittelbar adressieren und direkte Maßnahmen, die das Transaktions- und Investitionsvolumen erhöhen, sind von dieser prinzipiellen Regel ausgenommen. Allerdings sind auch solche Maßnahmen mit möglicherweise nachteiligen Struktureffekten verbunden, so dass sie in Bezug zu diesem Prinzip umsichtig gestaltet werden sollten.

⇒ Direkte Maßnahmen und rahmensetzende Maßnahmen, die die Performance unmittelbar adressieren, können sich auch auf ausgewählte Segmente der PE Industrie richten (z.B. Frühphasenfinanzierung, bestimmte Technologiefelder). Da sie aber ebenfalls mit Struktureffekten verbunden sind, müssen sie mit Umsicht gestaltet werden.

Setzt die öffentliche Hand direkte Maßnahmen oder nutzt Politikinstrumente, um das Ertrags-/Risiko-Profil zu beeinflussen, erhält sie dadurch meist auch eine Stellung, in der sie den Einsatz von Performancetechniken, die Anreizmechanismen und die Entscheidungs- und Abwicklungsstrukturen von PE Fonds erheblich beeinflussen kann.

⇒ Kann die öffentliche Hand aufgrund von Maßnahmen und Instrumenten, die sie einsetzt, die inneren Funktionsmechanismen des PE Geschäfts beeinflussen, sollte sie diese nicht konterkarieren. Gerade auf jungen noch nicht vollständig entwickelten PE Märkten kann sie sogar eine aktive Rolle einnehmen und die PE Industrie dabei unterstützen, effektive innere Funktionsmechanismen auszubilden.

2.3 Konkrete Maßnahmenvorschläge für Österreich

Wendet man die eben beschriebenen Grundprinzipien für das Design und die Umsetzung PE-spezifischer Maßnahmen auf die aktuelle österreichische Situation an, lassen sich eine ganze Reihe von Maßnahmenvorschlägen formulieren.

2.3.1 Rahmensetzende Maßnahmen – Fondsstrukturen

Wie eine Studie der European Private Equity and Venture Capital Association belegt, stellen die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen in Österreich ein wesentliches Entwicklungsproblem für PE/VC dar. Besonders hervorzuheben sind dabei die in Österreich bestehenden Fondsstrukturen. Zu einem ganz ähnlichen Schluss kommen auch die Experten, die kürzlich im Rahmen der Plattform Innovation des BMWA innovationspolitische Strategien für Österreich erarbeitet haben, sowie der Rat für Forschung- und Technologieentwicklung in seiner Empfehlung zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung vom Juli 2005.

Die derzeit in Österreich übliche Fondsstruktur ist die Mittelstandsfinanzierungs-AG - MFG, die zwar eine Reihe von steuerlichen Vorteilen bietet aber in vielen anderen Bereichen nicht den internationalen Anforderungen des Beteiligungsgeschäfts entspricht. Darüber hinaus ist die Europäische Kommission der Ansicht, dass die MFG dem EU Beihilfenrecht widerspricht. Sie drängt deshalb auch auf ihre Abschaffung, welche bereits für 2007 zu erwarten ist.

Vor diesem Hintergrund sind folgende rechtliche und steuerliche Maßnahmen wichtig und dringlich, um die weitere Entwicklung von Risikokapital in Österreich zu forcieren und nicht zu gefährden:

- Schaffen von PE Fondsstrukturen im Rahmen eines eigenständigen Gesetzes, basierend auf der international üblichen Rechtsform der Kommanditgesellschaft (limited partnership). Dadurch können typische Geschäftsverläufe bei geringen administrativen Kosten abgewickelt und ausländische Investoren leichter eingeworben werden.
- Anerkennen der neuen Fondsstruktur als spezifische Form der Vermögensverwaltung, um für ausländische Investoren unangenehme Steuernachteile (Besteuerung als gewerbliche Betriebstätte) zu vermeiden.
- Keine Einschränkungen des Beteiligungsgeschäfts durch rechtliche Bestimmungen zu Inlands- und Auslandsinvestments, Investments in bestimmte Branchen, zur Deckelung der Beteiligungshöhe, zur Annexfinanzierung etc.
- Geringe administrative Kosten für institutionelle Investoren mit hoher Professionalität, durch Verzicht auf aufsichtsrechtliche Bestimmungen, die vor allem dem Schutz von Kleinanlegern dienen.
- Umsatzsteuerbefreiung der Leistungen der PE/VC Managementgesellschaften an die Fonds, die nicht als Vorsteuer geltend gemacht werden können, um die Umsetzung der international typischen Organisationsform (Trennung von Fonds und Management) des Beteiligungsgeschäfts zu ermöglichen.
- Körperschaftssteuerbefreiung der PE Investoren, um eine strikte Einfachbesteuerung auch für das Risikokapitalgeschäft zu ermöglichen und wenigstens einen Teil der (beihilfenrechtskonformen) steuerlichen Vorzüge der MFG zu bewahren.
- Sicherstellen von verträglichen Übergangsfristen (mind. 10 + 2 Jahre) bei der Abschaffung der MFG durch die Europäische Kommission.

2.3.2 Rahmensetzende Maßnahmen in Ergänzung zu den Fondsstrukturen

Fondsstrukturen bilden die Grundlage für das Beteiligungsgeschäft, gleichzeitig schaffen sie aber auch nur ein Potential für die weitere Entwicklung des PE Marktes. Um dieses wirklich ausschöpfen zu können, sind jedenfalls ergänzende rahmensetzende Maßnahmen notwendig.

- *Verbesserter Zugang von institutionellen Investoren in PE:* Neue gesetzliche Bestimmungen zu Fondsstrukturen müssen in den Veranlagungsrichtlinien von potentiellen Investoren (Versicherungen, Pensionskassen etc.) berücksichtigt werden, um den Zugang zu PE Investments zu ermöglichen. Beim Festlegen allfälliger Veranlagungsgrenzen in PE Fonds sollte dem „prudent person“ Prinzip gefolgt werden, wie es in der aktuellen Novelle zum Pensionskassengesetz umgesetzt wurde. Falls jedoch Maximalgrenzen vorgesehen werden, sind diese nicht unter 10% bis 15% anzusetzen. Bei der Novelle des Bankwesengesetzes gemäß Basel II ist darauf zu achten, die Opportunitätskosten für Eigenkapitalinvestments nicht zu stark in die Höhe zu treiben, da sonst spürbare Engpässe auf der Angebotsseite die Folge sein könnten. Banken stellen in Österreich die dominante Kapitalquelle für PE Fonds dar.
- *Awareness- und Infrastrukturmaßnahmen, um PE Investments zu erleichtern:* Gerade für den jungen österreichischen Beteiligungsmarkt sind nicht nur administrative Hürden zu beseitigen und gute Zugänge sicherzustellen, es sollten auch eine entwickelte Infrastruktur (z.B. Standards für Reporting und Bewertung von PE Fonds) für PE Investments geschaffen und gerade für Investoren mit wenig PE Erfahrung Know-how Maßnahmen gesetzt werden. Das Ziel ist dabei, mittel- bis langfristig eine reife Investoren-Community zu etablieren. Weiche, flankierende Initiativen sind aber unbedingt mit aktiven Impulsmaßnahmen wie Fund of Funds- oder Garantieprogrammen zu kombinieren, damit sie auch wirklich von Investoren in Anspruch genommen werden.
- *Aktive Impulse durch Instrumente, die auf das Ertrags-/Risiko-Profil wirken:* Mit dem Kapitalgarantieprogramm der AWS besitzt Österreich bereits ein erprobtes Instrument zur Stimulierung des Beteiligungskapitalmarktes, das auch gute Anknüpfungspunkte für ergänzende weiche Maßnahmen bietet. Allerdings werden derzeit keine neuen Kapitalgarantien vergeben. Da das Konzept der Kapitalgarantien aus wirtschaftspolitischer Sicht aber über sehr gute Design- und Wirkungskomponenten verfügt, wäre es sinnvoll, das Programm wieder zu beleben und zügig einen Neustart durchzuführen.
- *Vermeiden von Instrumenten mit eigenkapitalersetzenden Wirkungen:* Die österreichische Förderlandschaft ist ungemein diversifiziert und reichhaltig. Die Mehrheit der Programme und Maßnahmen ist historisch gewachsen und weist überhaupt keinen Bezug zum österreichischen PE Markt auf. Da sowohl Beteiligungskapital als auch Förderungen Marktversagenskomponenten adressieren und zwischen den beiden meist kein expliziter Bezug besteht, sind Konflikte und Verdrängungswirkungen vorprogrammiert. Um ein produktives Miteinander zu gewährleisten und Komplementaritäts-Potentiale aktiv zu nutzen, sollten laufende Initiativen und Maßnahmen im Rahmen von Evaluierungen auch auf mögliche Wechselwirkungen zu Beteiligungskapital untersucht und entsprechende

Konsequenzen gezogen werden. Geplante Förderinitiativen sollten von vornherein so konzipiert werden, dass sie komplementär zu privater Investitionstätigkeit wirken.

2.3.3 Direkte Maßnahmen als Impuls für die weitere Entwicklung von PE

Mit der Umsetzung neuer Fondsstrukturen, den Maßnahmen für einen leichteren Zugang zu PE Investments, der Wiederaufnahme des Kapitalgarantieprogramms, flankierenden Awareness- und Infrastrukturmaßnahmen und der besseren Einbettung von Private Equity in die bestehende Förderlandschaft ist bereits ein sehr umfassendes Impulspaket für Beteiligungskapital in Österreich geschnürt. Jetzt stellt sich die Frage, ob dieses Paket durch direkte Maßnahmen ergänzt werden soll, die auch kurzfristig spürbare Impulswirkungen auf die PE Transaktions- und Investitionsvolumen haben.

Gegenwärtig ist der österreichische Beteiligungskapitalmarkt durch ein stetiges und nachhaltiges Wachstum gekennzeichnet, das weder einen Kapitalüberhang noch eine zu große Zahl interessanter Investitionsprojekte zeigt. Das Fundraising neuer PE Fonds gestaltet sich dabei aber als durchaus zäher und schwieriger Prozess.

Insgesamt erscheint es daher zielführend, einen stetig wachsenden Strom an Kapital in die Beteiligungsindustrie sicherzustellen. Rahmensetzende Maßnahmen, die günstige rechtliche und steuerliche Umfeldbedingungen und eine geeignete Infrastruktur für PE Investments schaffen, verbunden mit Instrumenten, die die Marktpformance adressieren, ohne die Marktkräfte zu verzerren, sind geeignete Vorkehrungen, um genau das zu erreichen. Kräftige Impulsmaßnahmen, die die Investitionsvolumina rasch nach oben treiben, wären dagegen eher kontraproduktiv, weil sie die aktuelle Marktsituation überhitzen könnten.

Dennoch gibt es auch Potentiale für direkte Maßnahmen, die die weitere Entwicklung von Beteiligungskapital in Österreich forcieren würden:

- Eine Fund of Funds Initiative der öffentlichen Hand könnte die Fundraisingsituation für österreichische PE Fonds erleichtern und, ähnlich wie das der EIF auf europäischer Ebene bereits praktiziert, starke Qualitätssignalen für private institutionelle Investoren aussenden.
- Laufende Unternehmensförderprogramme der öffentlichen Hand könnten mit flankierenden Maßnahmen wie Schulungs- und Ausbildungsinitiativen ausgestaltet werden, um bestehende Potentiale für PE Finanzierung leichter identifizieren und die unternehmerischen Geschäftsmodelle besser und mit hoher Qualität darauf ausrichten zu können.
- Unterstützungs- und Fördermaßnahmen für das Frühphasensegment könnten forciert werden, um das eher geringere Engagement von PE Gebern zu ersetzen und gleichzeitig einen Bereich aufzubauen, der für Nachfolgefinanzierungen durch Beteiligungskapital in Frage kommt. Dabei sollte man den Empfehlungen des Syntheseberichts zur Plattform Innovation des BMWA und den Empfehlungen des Rates für Forschung und Technologieentwicklung folgen.

2.4 Tabellarischer Überblick über die Maßnahmenvorschläge für Österreich (Seite 1)

Maßnahmen	Ziele	Art der Maßnahmen	Status
Neue PE Fondsstrukturen	Schaffen international vorbildlicher Rahmenbedingungen für das PE Geschäft	Eigenständiges Gesetz, das die steuerlichen und rechtlichen Grundlagen des PE Geschäfts festlegt	Erste Priorität / Umsetzung gemeinsam mit der Abschaffung der MFG-Struktur
Verträgliche Übergangsfristen für bestehende MFGs	Das Weiterbestehen und die laufende Geschäftstätigkeit bestehender MFGs sicherstellen	Übergangsfristen von 10+2 Jahren in die gesetzlichen Regelungen zur Abschaffung der MFG aufnehmen	Erste Priorität / Umsetzung gemeinsam mit der Abschaffung der MFG-Struktur
Guten Zugang institutioneller Investoren zu PE sicherstellen	Grundlagen für den Mittelzufluss in die PE Industrie gewährleisten	Neue Fondsstruktur in den Veranlagungsrichtlinien berücksichtigen, moderate Veranlagungsgrenzen sowie Eigenkapitalunterlegung von PE Investitionen für Banken vorsehen (Basel II)	Erste Priorität / Umsetzung gemeinsam mit der Abschaffung der MFG-Struktur
Awareness- und Infrastrukturmaßnahmen für PE Investoren	Schaffen einer reifen Investoren-Community für PE/VC	Schulungs- und Know-how Initiativen in Kombination mit aktiven Impulsmaßnahmen (z.B. Garantieprogramm)	Wichtig / Mittelfristig
Maßnahmen, die auf das Ertrags-/ Risiko-Profil wirken	Aktive Entwicklungsimpulse für PE setzen ohne crowding out oder Rationierung zu erzeugen	Neustart der Kapitalgarantien der AWS	Wichtig / Kurzfristig

2.4 Tabellarischer Überblick über die Maßnahmenvorschläge für Österreich (Seite 2)

Maßnahmen	Ziele	Art der Maßnahmen	Status
Vermeiden von Instrumenten mit eigenkapitalersetzender Wirkung	Konkurrenz zwischen privaten Investitionen und Förderungen vermeiden, Komplementaritäten nutzen	Verdrängungswirkungen und Ergänzungspotentiale von Förderungen bei Evaluierungen laufender und Design neuer Maßnahmen explizit berücksichtigen	Wichtig / Mittel- bis langfristig
Fund of Funds Initiative	Fundraising-Situation für PE Fonds verbessern / Reife Investoren-Community für PE/VC in Österreich schaffen	Dachfonds Ö investiert private und öffentliche Mittel Übergewichtig in Österreich. Öffentliche Hand nimmt „first loss piece“ / Awareness- und Infrastrukturmaßnahmen begleiten Dachfonds Ö	Moderat wichtig / Mittelfristig
Flankierende Maßnahmen für laufende Förderungen	Awareness zur Funktionsweise und zum Mehrwert von PE bei Unternehmen schaffen, Qualität und Umfang der Nachfrageseite des PE Markts stärken	Schulungs- und Ausbildungsinitiativen für innovative Start-up und Wachstumsunternehmen	Moderat wichtig / Mittel- bis langfristig
Spezifische Förderungen für das Frühphasensegment	Schließen der bestehenden Finanzierungslücke, Förderabwicklung und Schnittstellen verbessern	Umsetzen von Vorschlägen der Plattform Innovation und der Empfehlung des RTF zur Gründungs- und Wachstumsfinanzierung	Wichtig / Kurz- bis mittelfristig