



Vision für Österreich: Sicherung und Ausbau des unternehmerischen Wachstums

STARTEN - WACHSEN - NACHHALTIG FINANZIEREN

**Vorschläge zur Stärkung des Marktes für
vorbörsliches Wagniskapital zur Finanzierung von
Innovation und Wachstum
(Oktober 2017)**

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

Die AVCO – Austrian Private Equity und Venture Capital Organisation – ist die Dachorganisation der österreichischen Beteiligungskapitalindustrie. Sie ist die unabhängige österreichische Informations- und Know-how-Stelle für alle Themen zu privatem Beteiligungskapital. Ferner fungiert sie als engagierte Interessensvertretung, aktive Networking-Einrichtung und Nahtstelle zu internationalen Organisationen.

www.avco.at

Wien, Oktober 2017



Die vorliegende Unterlage fasst die Vorschläge der AVCO zu den Verbesserungen der Rahmenbedingungen für private Wagniskapital-Finanzierungen und der sich daraus ergebenden Chancen für den Standort Österreich zusammen.

Inhalt

1. Executive Summary
2. Aufgaben und Funktionsweise des privaten (vorbörslichen) Kapitalmarktes
3. Zieldefinition für den Standort Österreich
4. Anregungen, Ideen und Forderungen der AVCO
5. Internationaler Vergleich

1. Executive Summary

Die neue Regierung muss eine **Vision für einen funktionierenden, wettbewerbsfähigen Kapitalmarkt und Finanzplatz** entwickeln. Im Speziellen fordern wir von ihr eine Standortstrategie für die Gründung und Ansiedelung von Eigenkapitalfonds zur risikoadäquaten Finanzierung von Innovation und Wachstum.

Internationale Ökonomen sind sich einig, dass Wagniskapital (eigentlich **Chancenkapital**) eine hohe volkswirtschaftliche Bedeutung hat. Privates Eigenkapital ist der Treibstoff für Investitionstätigkeit und Forschung/Innovation und kurbelt damit das **Beschäftigungswachstum** und die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen an.

Venture Capital Fonds bringen als **Mitunternehmer (Company Builder)** nicht nur Kapital ein, sondern vor allem auch Industrie-Knowhow und unterstützen die Unternehmen bei Strategieentwicklung, Internationalisierung und Wachstum.

Ziel einer **Standortpolitik** für Österreich muss es sein, Fondsgesellschaften durch attraktive Rahmenbedingungen anzusiedeln, die Firmen in der Frühphase und den Mittelstand/KMUs finanzieren. Nur so können wir eine Abwanderung von Schlüsselkräften (brain drain) und innovativen Unternehmen vermeiden.

Ein Teil der notwendigen **Rahmenbedingungen** muss darauf abzielen, dass österreichische und internationale institutionelle Investoren in Eigenkapitalfonds investieren (dürfen). Den Behinderungen durch Basel III und Solvency II muss durch geänderte **Anlagerichtlinien** und Konstruktionen (siehe dänisches Dachfondsmodell) gegengesteuert werden.

Wesentlich ist die ausreichende Finanzierung für die Wachstumsphasen (**Anschlussfinanzierung**) von jungen Unternehmen und KMUs. Denn in dieser Wachstumsphase entscheidet sich, ob sich aus einem Startup ein erfolgreicher Mittelständler – oder sogar Weltmarktführer – entwickelt. (siehe auch: Impulspapier für Wagniskapital der SPD Bundestagsfraktion, 2015, das u.a. auch einen Dachfonds der KfW vorschlägt).

2. Aufgaben und Funktionsweise des privaten (vorbörslichen) Kapitalmarktes

Bei der Entwicklung von Startups, innovativen, wachstumsorientierten kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie Mittelstandsfirmen (gemeinsam „Unternehmen“) übernehmen Wachstumskapitalgeber - Private Equity (PE) bzw. Venture Capital (VC) Fonds - als unternehmerische Partner und Miteigentümer eine Selektions-, Finanzierungs- und Mehrwertfunktion und damit eine wichtige volkswirtschaftliche Rolle.

- **Selektions- und Feedbackfunktion**

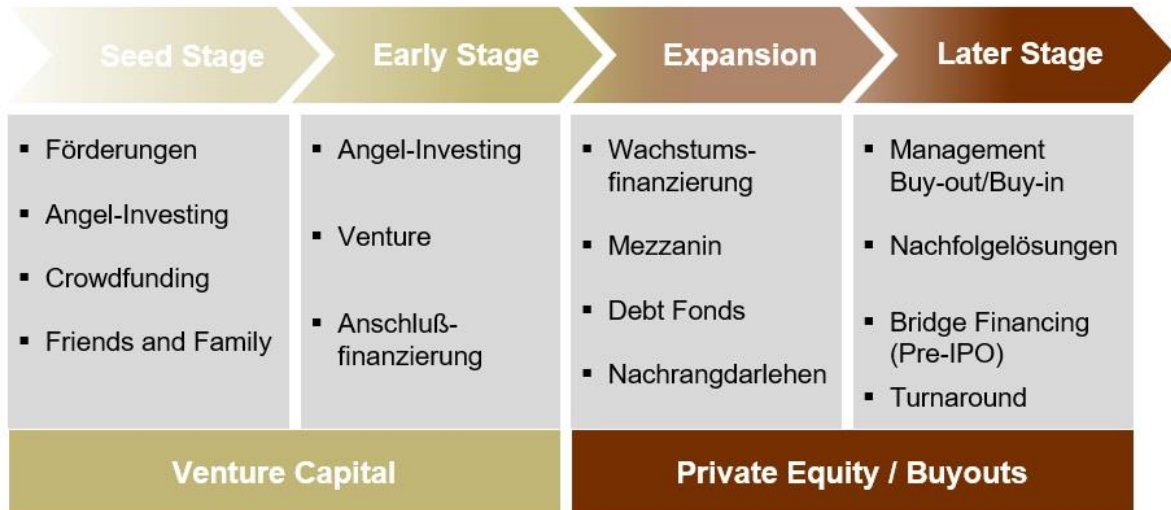
Anhand ihrer spezialisierten Expertise unterziehen PE/VC Fonds den Investitionskandidaten und ihren Geschäftskonzepten einer eingehenden Überprüfung im Rahmen eines professionellen Auswahl- und „Due Diligence“-Prozesses, bevor sie eine informierte Investitionsentscheidung als Miteigentümer und Mitunternehmer treffen.

- **Finanzierungsfunktion**

Investiert wird Eigenkapital, das zur Gänze im unternehmerischen Wagnis steht, dafür aber auch an den Chancen (Gewinnen) des Unternehmenserfolgs partizipiert. Dieses Kapital ist mit ausgedehnten Informations- und Einflussmöglichkeiten ausgestattet, um die notwendige Disziplin bei der Verfolgung der Unternehmensziele sicherzustellen. Auf diese Weise wird die Steuerung auch hoher Finanzierungsrisiken im Investitionsportfolio erleichtert und die Wagniskapitalgeber können ihrer Finanzierungsfunktion nachkommen.

- **Mehrwertfunktion**

Um die geplante Ertragsrate des Investitionsprojekts zu vergrößern, unterstützen Wagniskapitalgeber ihre Portfolio-Unternehmen aktiv in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung durch Beratungs-, Informations- und Vermittlungsbeiträge (Strategie, Kontrolle, Personalwesen). Darüber hinaus haben sie auch positive Signalwirkung für andere Beteiligte (Co-Investoren/Fremdkapitalgeber/Lieferanten/Kunden). Mit der Zufuhr von Eigenkapital sinkt für Kreditgeber das Finanzierungsrisiko bzw. können sie zusätzliche Fremdmittel zur Verfügung stellen. Für Lieferanten und Kunden steigt mit adäquaten Eigenkapitalquoten das Vertrauen in die Produkte und Leistungen der innovativen Start-ups, KMUs und Mittelstandsfirmen.



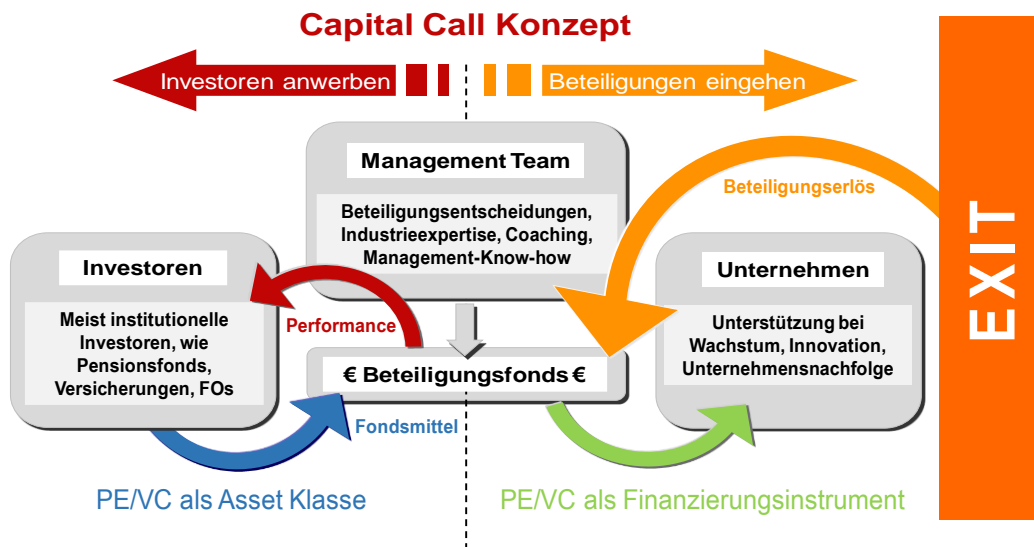
Die Phasen sind am **Lebenszyklus der Unternehmen** orientiert und definieren sich u.a. über verschiedene Risikoelemente und –grade und wie diese gemanagt werden

Wagniskapitalgeber fördern und finanzieren die global wettbewerbsfähige Entwicklung von innovativen, wachstumsstarken Start-ups und KMUs/Mittelstand. Damit Wagniskapital auch tatsächlich investiert werden kann, müssen allerdings einige Voraussetzungen erfüllt werden.

- Schaffung von gesetzlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen und Rechtssicherheit zur verbesserten institutionellen Ausgestaltung der österreichischen Volkswirtschaft und vergleichbare Attraktivität des Standorts für Wagniskapitalgeber.
- Angleichung der Rahmenbedingungen an den internationalen Standard („best practice“).
- Die notwendigen Finanzierungsmittel müssen von finanzkräftigen Investoren eingeworben und in Wagniskapitalfonds gebündelt werden, bevor sie in erfolgsversprechende Beteiligungsprojekte investiert werden können.
- Wagniskapitalgeber müssen am Standort exzellent ausgebildete, erfahrene und hochmotivierte Professionals vorfinden oder sie an den Standort holen, in dem sie international wettbewerbsfähige Remunerations-Pakete anbieten können.

Wie funktioniert VC/PE?

Risikokapital – mehr als Geld



Um konjunkturbelebende Effekte zu erzielen, müssen Voraussetzungen für alle Stakeholder-Gruppen im Innovations- und Finanzierungsprozess geschaffen werden. Diese Gruppen sind:

- Institutionelle Investoren, die das Kapital für Investments in Wachstumskapital zur Verfügung stellen,
- Fonds/Managementgesellschaften, die das gebündelte Kapital der Investoren verwalten und den Mehrwert für die Unternehmen einbringen und
- Innovative Unternehmen, die auf Kapital zur Realisierung ehrgeiziger Wachstumsprojekte angewiesen sind, für die üblicherweise keine Finanzierungs-Alternativen bestehen.

	Investoren	Fonds/Managementgesellschaften	Unternehmen	Allgemein
Ziel für den Standort Österreich	Schaffung attraktiver Rahmenbedingungen für Investoren durch eine neu zu schaffende Regelung, die den Rahmen für institutionelle, internationale Investoren schafft.	Schaffung eines international wettbewerbsfähiges Regelsystems, dass österreichischen PE/VC Fonds die Möglichkeit für cross-country Investments gibt und eine aus Österreich heraus aktive, international wettbewerbsfähige PE/VC Industrie schafft.	Eine neu zu schaffende Regelung muss für den gesamten Lebenszyklus eines Unternehmens anwendbar sein	Rechtssicherheit im Rahmen eines PE/VC Gesetzes, das international tragfähig ist und alle Phasen der Unternehmensentwicklung abdeckt: Dabei sollte auf europäische Beihilfenregelungen auf Fondsebene kein Bedacht genommen werden, hingegen sollten für die Fondsgestaltung steuertransparente KG-Strukturen herangezogen werden.

3. Zieldefinition für den Standort Österreich

Vision für 2020: Österreich ist als international wettbewerbsfähiger, vorbörslicher Kapitalmarkt und Finanzplatz glaubwürdig und anerkannt, um unternehmerisches Wachstum zur Absicherung und zum Ausbau seines Wohlstandes sicherzustellen.

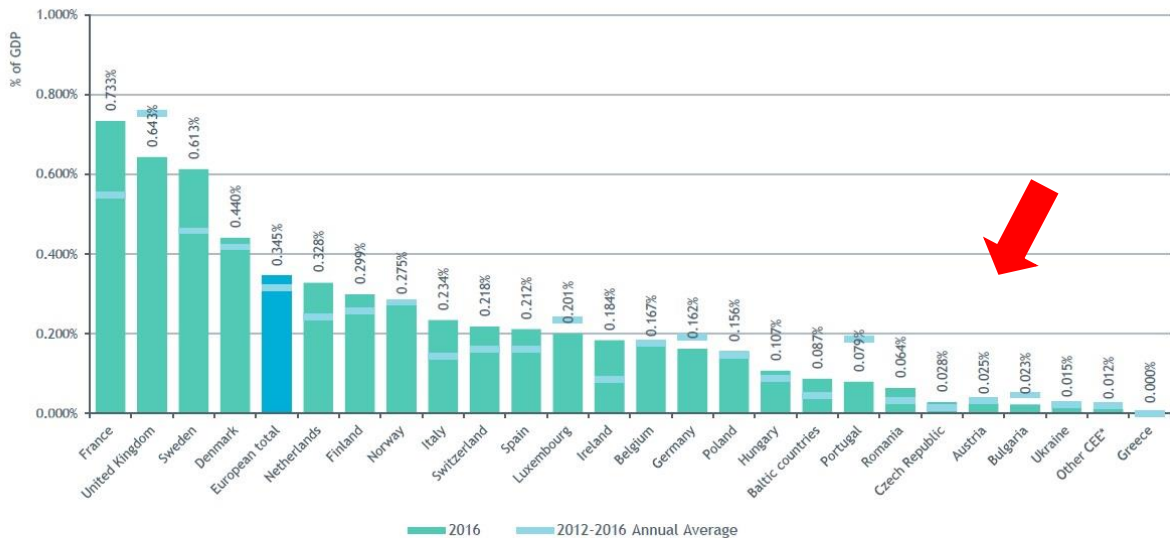
Privates Eigenkapital ist der Treibstoff für Forschung und Innovation und sonstiger Investitionstätigkeit und kurbelt damit das **Beschäftigungswachstum** und die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Unternehmen an. Insbesondere das Start-up- und das KMU-Segment sind aufgrund der Bankenkonsolidierung und der Regularien Basel III/IV für Expansionsvorhaben auf privates und institutionelles Eigenkapital angewiesen.

Durch konkrete legislative Maßnahmen - nach international anerkannten Standards - bietet sich für den Standort Österreich eine Chance zur Positionierung als **Finanzplatz im Bereich der privaten Innovations- und Wachstumsfinanzierung**, auch im Vergleich zu Ländern wie der Schweiz und Luxemburg. Dazu ist auch die Unterstützung von institutionellen Investoren (Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften) notwendig, die gemeinsam mit staatlichen Investoren (aws) die über einen Dachfonds Eigenkapitalfonds speisen sollten.

Neben öffentlichen Fördergeldern/regionalen Finanzierungsprogrammen und privaten Investments von Business Angels benötigen erfolgreiche schnellwachsende Unternehmen **Anschlussfinanzierungen** in einem Ausmaß, das die Möglichkeiten des österreichischen Marktes übersteigt. Ziel muss es sein, dass diese Unternehmen in Österreich bleiben und die Entscheidungen über ihre Zukunft am Standort getroffen werden.

Zusätzlich sollte das Land (Politik, Regierung, Ministerien, interessensvertretende Verbände) proaktiv die Chancen ergreifen, **Österreich (Wien) als attraktiven Standort** und Hub zwischen DACH und CEE zu positionieren und Fonds, deren Management Teams oder direkt auch Startup Firmen, - mit Incentives zur Ansiedelung von privatem Beteiligungskapital - nach Österreich zu holen. Durch eine in Österreich basierte aktive Wachstumskapital-Industrie bekämen nicht nur heimische Unternehmen Zugang zu dringend benötigter (Anschluss-) Finanzierung, sondern dies hätte auch eine konjunkturbelebende Wirkung durch die Schaffung neuer Arbeitsplätze und die Generierung von Steuereinnahmen durch in Österreich ansässige und expandierende Unternehmen (inklusive deren Beratern). Diese Effekte können darüber hinaus ohne den Einsatz öffentlicher Mittel erzielt werden.

Im internationalen Vergleich ist Österreich 2016 zum Schlusslicht abgestiegen, was die Zuführung von institutionellem Venture Capital und Private Equity anbelangt. Nachfolgendes Schaubild (VC/PE Investments in Europa in % des BIP) zeigt, dass sich Österreich auf dem gleichem Niveau wie Bulgarien und die Ukraine befindet.



Source: IMF, World Economic Outlook Database (GDP) / Invest Europe / EDC
 Note: *Other CEE consists of Ex-Yugoslavia and Slovakia



2016 European Private Equity Activity

FUNDRAISING

INVESTMENTS

DIVESTMENTS

Mit dem Mangel an Kapital ist auch die Präsenz und Tätigkeit von PE/VC-Fonds im Land stark zurückgegangen. Es fehlt an Anschluss- und Wachstumskapital für Start-up- und Expansions-Projekte. Dadurch besteht u.a. das erhebliche Risiko, dass erfolgreiche Start-ups ohne lokale Anschlussfinanzierung ins Ausland abwandern, um ihre ehrgeizigen Wachstumspläne umzusetzen. Aber auch der Mittelstand bzw. die österreichische Wirtschaft insgesamt bräuchte dringend positive Effekte durch den Zufluss von Eigenkapital, welches durch eine professionell organisierte PE/VC-Branche investiert und gesteuert wird.

4. Anregungen, Ideen und Forderungen der AVCO

Österreichs Wirtschaft benötigt international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen (das umfasst Recht, Steuer, Bildung, Gründungsbedingungen, etc.) um den heimischen privaten Wachstumskapitalgebern Rechtssicherheit zu bieten und gleichzeitig innovative und wachsende Unternehmen durch adäquate Finanzierung zu unterstützen, um Arbeitsplätze zu schaffen und damit im Land zu halten.

Vorbörsliches Wagniskapital (VC/PE) - investiert durch Fondsgesellschaften - ist ein integraler Bestandteil des Kapitalmarkts und ist für das Ziel der Stärkung des Kapitalmarktes als solches verstärkt zu unterstützen. Die Politik muss sich auf Basis des **Paradigmenwechsels** (Globalisierung, Digitalisierung, neue Arbeitswelt) verstärkt der Tatsache bewusstwerden, dass zur Erhaltung und Ausbau der internationalen Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes, Innovation und Wachstum über unternehmerische Tätigkeiten erarbeitet werden und dass Finanzierungen auch über den **Kapitalmarkt** (VC/PE/Börse) und private Risikoübernahme erfolgen müssen.

Gemeinsam mit der Politik will die AVCO als Dachverband der österreichischen VC/PE-Branche einen visionären und holistischen Ansatz mit **volkswirtschaftlicher Relevanz** erarbeiten. Dabei ist es wesentlich, dass sich Managementgesellschaften im Land ansiedeln und Kapital aus dem In- und Ausland von institutionellen Investoren (sogenannten Limited Partners) eingesammelt werden kann.

Das fehlende Volumen am Markt hängt stark damit zusammen, dass praktisch keiner der heimischen **institutionellen Investoren** (Pensionskassen, Versicherungen, Banken, Stiftungen) in Private Equity am österreichischen Standort investiert.

Das Vertrauen in- und ausländischer Investoren in den Standort hängt wesentlich mit der Rechtssicherheit zusammen. Diese Rechtssicherheit entwickelt sich über viele Jahre durch eine konsistente Auslegung der Gesetze und aktive Betreuung durch Behörden und Dienstleister.

3.1 Standort Österreich

- Wir fordern, dass die neue Regierung eine **Vision** für einen funktionierenden, wettbewerbsfähigen Kapitalmarkt und Finanzplatz entwickelt.
- Österreich soll zu einem **Standort für VC/PE-Managementgesellschaften und Fonds** werden, um österreichische Unternehmen im Land zu halten. Im Rahmen der internationalen Standortstrategie muss sichergestellt werden, dass der gesamte Unternehmenszyklus seitens der Eigenkapitalfinanzierer abgedeckt wird (Gründungs- und Frühphase, Anschluss, Wachstum, Nachfolgeregelungen).
 - Vorbilder wie Speedinvest und APEX Ventures, investieren international, aber haben einen guten Teil ihrer Fonds für österreichische Startups vorgesehen
 - Österreich muss große, internationale Fonds (€ 250+ Mio.) ins Land holen
 - Besonders die Anschlussfinanzierung (ab € 1-2 Mio.) steht in Österreich zurzeit mangels attraktiver Rahmenbedingungen nicht zur Verfügung. Erfolgreiche Firmen suchen und bekommen Kapital im Ausland.
 - Ebenso benötigen mittelständische Unternehmen (KMUs) Zugang zu Wagniskapital, um sich den raschen technologischen Veränderungen (Digitalisierung, Industrie 4.0, Blockchain, etc.) stellen zu können.
- Österreich muss sowohl für VC/PE Managementgesellschaften als auch deren Executives **wirtschaftlich attraktiv** sein:
 - Ansiedelungs-Incentives (ähnlich der erfolgreichen Forschungsprämie)
 - Regulatorien (Rechtssicherheit)
 - Steuern (keine Scheingewinnbesteuerung, Carry Besteuerung als Kapitalertrag)
 - Besinnung auf die Standortvorteile (Lebensstandard)
- Österreich muss das **Pensionsversicherungssystem reformieren** und als 3. Säule (neben staatlicher und betrieblicher) eine **komplementäre private Kapitalertragspension** fördern. Im Rahmen der Risikostreuung und Erreichung höherer Renditen würde auch in alternative Investitionsformen investiert werden.

- Die öffentliche Hand spielt durch die **AWS als ergänzender Kapitalgeber** eine wichtige Rolle, deren strategische Ausrichtung jedoch überdacht werden muss:
 - AWS Produkte sollten verstärkt Eigenkapital-bildend sein, anstatt direkt und indirekt höhere Verschuldung der Unternehmen zu fördern (Kreditausfallsgarantien vs. unternehmerisches Eigenkapital).
 - AWS soll hauptsächlich als Ankerinvestor in private VC/PE Fonds über Dachfonds und weniger direkt in Unternehmen investieren (siehe unten).
 - Fehlende Transparenz der Investments und Förderungen in Unternehmen: Der Eindruck entsteht, dass Förderungen zu einem Großteil an Großunternehmen vergeben werden (die sich Teams zur Einholung von Förderungen leisten können) und nicht bei Start-ups und KMUs ankommen.
- **Ausgründungen von Universitäten** müssen gefördert werden und barrierefreier Zugang zu Unternehmertum dem Vorbild ausländischer Universitäten folgen (ETH Zürich, TU München). Spin-off Austria der FFG geht in die richtige Richtung!
 - Universitätsfonds (Beispiele: UnternehmerTUM, IST Austria)
 - Sabbatical für Assistenzprofessoren zur Start-up-Gründung

3.2. Rechtliche Rahmenbedingungen

- Die Novellierung der Gesetzgebung betreffend Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften (**MiFIGG 2017**) **erfüllt in keiner Weise den Anforderungen der Branche** für international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen (siehe Stellungnahme AVCO März 2017). Die neuen Bestimmungen werden es institutionellen Investoren aus dem In- und Ausland (Limited Partners, LPs) weiterhin nicht erlauben in österreichische Fonds zu investieren. Ein nach EU- Richtlinien beihilfengerechtes Regelwerk birgt in sich viele Einschränkungen für die Finanzierungsgesellschaft und entspricht nicht den internationalen Usancen.
- Wir schlagen vor, dass für die Fondsgestaltung - auf Basis der international üblichen, **steuertransparenten KG-Struktur** (das bedeutet, die Besteuerung erfolgt auf Ebene des Investors) - ein breitangelegtes, auf die Bedürfnisse von Wagnisfinanzierern zugeschnittenes VC/PE Gesetz entwickelt wird. Damit sollten in- und ausländische institutionelle Investoren motiviert werden, in österreichische Fonds zu investieren.

- Das KG Konzept sollte explizit auch die **Grundsätze der Kapitalaufbringung- und erhaltung** von Private Equity Gesellschaften regeln. Rein eigenkapitalfinanzierte Unternehmen stellen geringere Anforderungen an den Gläubigerschutz. Diese allgemeinen Grundsätze im Sinne des Gläubigerschutzes führen dazu, dass Fonds die von Investoren eingesammelte Gelder als Bankguthaben niedrig verzinst angelegen müssen und dass nach Veräußerung einer Beteiligung die Jahresabschlusserstellung und die Beschlussfassung etc. abgewartet werden müssen, bis es zur Auszahlung kommen kann. In Österreich ist somit rechtsformspezifisch weiterhin eine geldvernichtende und ineffiziente Zwischenveranlagung unumgänglich. Im international gebräuchlichen Vergleichsmaßstab des internen Zinsfußes sind österreichische Gesellschaften daher weiterhin benachteiligt.
- **Schaffung verbesserter Bedingungen für institutionelle Anleger:** Neben (sinnvollen) Anreizen für Privatanleger sollten Anreize für institutionelle – auch internationale – Anleger geschaffen werden. Insbesondere kann durch eine Anpassung der Veranlagungsrichtlinien der österreichischen Institutionen (Versicherungen, Pensions- und Vorsorgekassen) an internationale Usancen und einer Erleichterung von Investments in PE/VC- Fonds eine Belebung des außerbörslichen Kapitalmarktes erfolgen.
- **AIF-Vertrieb:** Die vorgesehene Einschränkung der Möglichkeit für Privatpersonen zum Erwerb von AIF in Unternehmensbeteiligungen, Private Equity-Dachfonds und AIF gemäß § 6b KStG - wozu auch das Verbot des Vertriebs von **registrierten** AIFM zählt - ist aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht nachvollziehbar. Eine Erweiterung der Möglichkeit des Vertriebes von AIF, die von registrierten AIFM verwaltet werden, an Privatkunden/Kleinanleger und qualifizierte Privatkunden wäre zu begrüßen.
- **Erleichterung bei Unternehmensgründungen:** Liberalisierung der Gewerbeordnung, Wiedereinsetzung einer (reformierten) GmbH light, Entwicklung einer „kleinen AG“ mit verminderten Pflichten bis zu gewissen Umsatzgrenzen nach bewährten internationalen Vorbildern. Auch brauchen Start-ups und KMUs Erleichterungen und Rechtsklarheit für den Einsatz **von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen**.
- **Erleichterung hinsichtlich der Bewertung von PE/VC Fonds:** Im Rahmen des MIFIGG 2017 wurde das Bewertungsintervall und das Intervall hinsichtlich der Veröffentlichung des gemäß § 17 AIFMG ermittelten Nettoinventarwertes von monatlich auf quartalsweise geändert. Anders als bei Investmentfonds handelt es sich aber nicht um marktgängige Anteile und Marktpreise. Ein größeres Bewertungsintervall

ist daher grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings ist der Nettoinventarwert ein unbestimmter Rechtsbegriff. Somit wäre eine gesetzliche Klarstellung hinsichtlich der Berechnung des Nettoinventarwertes wünschenswert. Letztendlich handelt es sich um vom Management zu veröffentlichende Werte. Eine zu niedrige Bewertung führt zur Unzufriedenheit der Investoren mit der Bewertung, eine zu hohe Bewertung kann zur Steuerzahlung auf nicht zufließende Gewinne führen (Scheingewinnbesteuerung, siehe unten). Bewertungsrichtlinien können entweder gesetzlich vorgegeben oder als Branchenstandard entwickelt werden (z.B. InvestEurope).

- Neue VC-Fonds haben in der gerade wesentlich erweiterten **EuVECA Struktur** eine akzeptable Alternative gefunden, die auch von der FMA positiv aufgenommen wird.

3.3. Steuerliche Rahmenbedingungen

- **Attraktive steuerliche Behandlung von Management Companies** (zur Förderung der Ansiedlung von international erfahrenen Fonds-Managern und deren Teams)
 - **USt-Regelung:** Verwaltungsleistungen an Wagniskapital-Fonds durch Management Companies und Due Diligence Kosten sind in den meisten EU Ländern (unecht) von der Umsatzsteuer befreit. Die Forderung der AVCO, in Österreich registrierte und konzessionierte AIFM gleichzustellen, wurde mit dem MiFiGG 2017 umgesetzt.
 - **Carry:** Der Carry als Beteiligungsmechanismus des Fonds-Managements im Falle einer positiven Rendite sollte als Kapitalertrag mit dem besonderen Steuersatz von 27,5% besteuert werden.
- **Beendigung der Besteuerung von Scheingewinnen:** Durch die Fondsbesteuerung iSd § 186 InvFG werden auf Basis der sogenannten Ausschüttungsreihenfolge zuerst Gewinne und zuletzt die Substanz an die Investoren verteilt. Es kann somit auch zur Besteuerung kommen, selbst wenn der Investor letztlich weniger als seine ursprüngliche Einzahlung erhält und kein Einkommen aus der Anlage erzielt. Durch eine Umkehrung der Ausschüttungsreihenfolge - Substanz zuerst, Gewinne zuletzt - kann diese Diskriminierung beseitigt werden. Die Umkehr bedeutet, dass nur dann Steuern bezahlt werden, wenn der Investor aus seinem Risikoinvestment mehr zurückerhält als er zuvor aufgebracht hat (somit ein Einkommen erzielt wird). Des Weiteren ist die steuerliche Abzugsfähigkeit von Wertberichtigungen zu Risiko-Investments unter dem Gesichtspunkt einer periodengerechten Erfassung von Verlusten zu gewähren. Eine Klarstellung hinsichtlich der steuerlichen Abzugsfähigkeit

von Wertberichtigungen bei Investments, die mangels Notierung keiner ständigen Marktpreisbildung unterliegen, wäre daher wünschenswert. Die Wertberichtigungen im Bereich dieser Assets entsprechen den Kursverlusten bei den notierenden Anlagen.

- **Abschreibung der Erstinvestition:** Kann der eingezahlte Betrag im Jahr der Einzahlung auf null abgeschrieben werden (im privaten Bereich unter Anwendung des Sondersteuersatzes von 27,5%, dies entspricht einer Abschreibung von 55% bei Tarif), so ergibt sich ein steuerlicher Anreiz. Sofern sämtliche Rückflüsse dann steuerwirksam sind, entsteht (im Erfolgsfall) keine Verminderung der Steuer, sondern lediglich eine Verschiebung der Steuerzahlung.
- **Frühphasenfinanzierung:** Im Lichte des hohen Investitions- bzw. Ausfallrisikos müssen für private Frühphasen-Investments Anreize geschaffen werden wie Steuererleichterungen (Freibeträge / keine de facto Doppelbesteuerung von Kapital) bzw. sinnvolle Abschreibungsmöglichkeiten und Verlust-Aufrechnungen.

3.4. Unterstützung durch die öffentliche Hand

- **Errichtung und Speisung eines Dachfonds (Fund of Funds) gemanged durch ein professionelles, international erfahrenes Team.**
- Eine mögliche Struktur für einen **Dachfonds** könnte **nach dänischem Vorbild** als durch einen von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften gespeisten Bond mit einer **teilweisen Staatsgarantie** etabliert werden und Wagniskapital für Wachstums- und Innovationsfinanzierer (Venture Fonds und Mittelstand) bereitstellen. Damit wäre die Solvency II-Problematik für Versicherungen und Pensionskassen entschärft und ermöglicht es ihnen so als „Limited Partner“ in VC/PE zu investieren.
- **Ernennung eines Kapitalmarktbeauftragten der Regierung:** In der personellen Aufstellung der zukünftigen Regierung muss dem Thema Kapitalmarkt mehr Aufmerksamkeit geschenkt und ein kompetenter, hauptberuflicher Ansprechpartner für die PC/VE Branche ernannt werden.
- **Vermarktung von Österreich als VC/PE Standort:** Eine breite Front von Politik, Ministerien und Verbänden muss den Standort nach außen hin konzentriert bewerben:
 - Enge Zusammenarbeit mit ABA, Wiener Wirtschaftsagentur, SFG, tecnet und anderen regionalen Förderstellen

- Ausreichendes Budget für gemeinsame Marketing-Initiativen wie bei Fremdenverkehrswerbung, unter der Führung der ABA (analog zur Österreich-Werbung)
- Überregionale Koordination DACH und CEE mit Verbänden um Best Practices ins Land zu holen und gemeinsamer Auftritt gegenüber EU Stellen.

Internationaler Vergleich

Im internationalen Vergleich punkten konkurrierende Standorte (Auswahl: Luxemburg, Deutschland, United Kingdom und Irland) mit maßgeschneiderten und steuertransparenten PE/VC Strukturen:

LUX	Société de Participations Financières (SOPARFI) Société d'Investissement à Capital Risque (SICAR) Specialised Investment Fund (SIF)
DE	GmbH & Co KG
UK	English Limited Partnership (ELP) Scottish Limited Partnership (SLP)
IRL	Limited Partnership (LP) Investment Limited Partnership (ILP) Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) Qualifying Investor Alternative Investment Fund (QIAIF)

Detaillierte Informationen zu den rechtlichen und steuerlichen Gegebenheiten (wie z.B. Rechtsform der Managementgesellschaft, Regulierung, Steuertransparenz, Besteuerung des Investors, USt. für Management Services, steuerliche Behandlung von Carried Interest etc.) sind in der **Tabelle „Vergleich PE Rahmenbedingungen“** (separates Dokument) zu finden.