

FINANZBEGRIFFE DER AUSGABE:

PRIVATE EQUITY (PE)

Zu Deutsch: außerbörsliches Eigenkapital oder privates Beteiligungskapital – das heißt, private Kapitalgeber oder darauf spezialisierte Beteiligungsgesellschaften beteiligen sich direkt am Unternehmen. Sie investieren Geld, erhöhen damit das Eigenkapital des Unternehmens und erhalten im Gegenzug eine prozentuelle Beteiligung.

VENTURE CAPITAL (VC)

Venture Capital, auch Wagnis- oder Risikokapital, ist ebenso wie Private Equity außerbörsliches Beteiligungskapital. Der Unterschied: Von VC spricht man, wenn man sich an als besonders riskant geltenden Unternehmen beteiligt – meist an jungen Unternehmen oder Start-ups.

PE/VC-FONDS

Auch: PE- oder VC-Gesellschaft. Meist geschlossene Investmentfonds, das heißt, die Fondsanteile werden nicht wie sonst an der Börse gehandelt, sondern es wird eine vorher definierte Summe eingesammelt, um damit in der Regel in ein konkretes Projekt oder Unternehmen zu investieren. Meist ist der Einstieg erst ab einer recht hohen Anlagesumme möglich. Demgegenüber stehen so genannte Dachfonds (Funds of Funds), die das eingesammelte Anlagegeld wiederum in Anteilen von Investmentfonds anlegen. Diese Variante wäre theoretisch auch für kleinere Anleger denkbar.

ASSETKLASSE

Anlageklasse. Eine Gruppe von Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt – z. B. Aktien oder Immobilien.





WEGE AUS DEM FINANZIERUNGSMANKO

Vielen österreichischen Unternehmen wurden gerade während der Coronakrise zu dünne Eigenkapitaldecken zum Verhängnis. Crowdfunding und Beteiligungen durch Private-Equity-Fonds sind Möglichkeiten, die durch bessere Rahmenbedingungen forciert werden könnten.

TEXT: MICHAEL KORDOVSKY

In den Jahren 2018 und 2019 haben laut Statistik der Oesterreichischen Nationalbank Banken in Österreich an heimische nichtfinanzielle Unternehmen Neukredite von jeweils 64,4 bzw. 71,3 Milliarden Euro vergeben. Im Vergleich dazu stehen Private Equity und Crowdfunding noch in den Kinderschuhen. Die Abhängigkeit von Bankkrediten ist also enorm, insbesondere in der Expansionsphase, denn Private-Equity-Beteiligungen in Österreich beschränken sich meist auf eine frühe Entwicklungsphase, später besteht die Gefahr einer Abwanderung aufgrund besserer Rahmenbedingungen im Ausland.

In der Coronakrise, wo schnelle unbürokratische Hilfe erforderlich ist, wird diese Bankenabhängigkeit vielen Unternehmen zum Verhängnis. Selbst 80 bis 90 Prozent an Garantien der Österreichischen Hotel- und Tourismusbank (ÖHT) oder des aws waren laut Erfahrungsberichten diverser betroffener Firmen nicht ausreichend, um einen Kredit zu bekommen, da die Sicherheiten für die restlichen zehn bis 20 Prozent nicht zufriedenstellend dargestellt werden konnten oder es an einer Prüfung der Rückzahlungsfähigkeit scheiterte. Nach Basel III wirft das noch restriktivere Regelwerk Base IV mit einer strengeren Bewertung der Risikoaktiva bereits seine Schatten voraus, weshalb Banken gegenüber Unternehmen oft sehr zurückhaltend in der Finanzierung agieren. Ein Problem dabei: Es sind schlichtweg zu wenig Eigenmittel



BIG BOYS

Dr. Rudolf Kinsky, Präsident der AVCO (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation) im Interview.

ECO.NOVA: In der Coronakrise geraten immer mehr Firmen infolge einer zu dünnen Eigenkapitaldecke ins Schleudern und die Abwicklung von garantierten Überbrückungskrediten ist ein bürokratisches Unterfangen. Eine Pleitewelle rollt somit an. Warum verlassen sich österreichische Firmen dann noch immer so stark auf Bankkredite? **RUDOLF**

KINSKY: Das hat einerseits – als europaweites Phänomen – mit der Vormachtstellung der Banken zu tun, die sich als Universalbanken seit der Nachkriegszeit als Hausbanken der Unternehmen etabliert haben. Andererseits fehlt es an einer Kapitalmarktkultur, zumindest in Kontinentaleuropa. Also sind vor allem die nicht börsennotierten Unternehmen hauptsächlich durch Kredite fremdfinanziert und weisen im Vergleich zu den USA niedrige Eigenkapitalquoten auf. Dazu kommt, dass die Hausbanken in einem overbanked Markt gerne die Kreditrahmen ausreizen, die Unternehmer eine Abscheu vor externen Investoren haben, weil sie nicht wollen, dass sich jemand in die Geschäftsgebarung einmischt, der Staat freigiebig Kreditgarantien verteilt und insgesamt von den Unternehmern nicht verstanden wird, dass Eigenkapital eine wichtige Rolle im Risikomanagement spielt und dass Venture-Capital- und Private-Equity-Fonds für die Unternehmensentwicklung gute Partner sein könnten.

Welche Rolle spielen Risikokapitalgesellschaften, wie Venture-Capital-Fonds, Buyout-Fonds, Expansionskapital-Fonds oder KMU-Beteiligungsgesellschaften in Österreich? Leider gibt es in Österreich keine extern finanzierten Private-Equity-Fonds, nur ein paar, die mit Banken verbunden sind. Es gibt auch nur wenige Venture-Capi-

tal-Fonds. Im unteren Ende des KMU-Marktes gibt es einige Crowdfunding-Plattformen, nur vermitteln die eher Nachrangdarlehen und nicht Eigenkapital-Investments.

Nachdem es am Sparbuch keine Zinsen mehr gibt, wären KMU-Beteiligungsfonds eine interessante Alternative für die breite Masse, während Private-Equity-Fonds für qualifizierte Investoren mit über 250.000 Euro an unbelastetem Geldvermögen in Frage kämen. Wo liegen die Vor- und Nachteile beider Anlagealternativen und wie werden diese derzeit am österreichischen Markt wahrgenommen?

Die „breite“ Masse wird nicht in Fonds investieren und soll sie auch nicht. Die einzige Lösung für private Investoren sind Fund of Funds oder Versicherungsprodukte, die leider selten oder gar keine Private-Equity-Investments beinhalten. Auch für Fondsmanager sind kleine (unter 250.000 Euro) Investoren nicht attraktiv, weil damit das Fundraising und das Beziehungsmanagement zu den Investoren schwierig werden. Private Equity und Venture Capital sind als Assetklasse eigentlich nur etwas for the big boys, also institutionelle Investoren.

Was müsste Ihrer Meinung nach geschehen, dass Beteiligungskapital in Österreich als Finanzierungsalternative stärker in Anspruch genommen wird? Das AVCO-Dachfondskonzept wäre ein guter erster Schritt. Wir haben auch als Rahmengesetz einen Entwurf für ein Wagniskapitalfondsgesetz entwickelt. Darin sind wichtige steuerrechtliche Änderungen enthalten. Zusätzlich wäre eine breite Verbesserung des Verständnisses für wirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Zusammenhänge wichtig (financial literacy). ■

vorhanden, da in Österreich auch die Bereitschaft, Partner ins Unternehmen zu nehmen, nicht sehr verbreitet ist.

In Österreich ist Private Equity (PE) oder Venture Capital (VC) also kaum ein Thema. So gibt es beispielsweise keinen einzigen extern (von privaten Investoren) finanzierten PE-Fonds in Österreich. Start-ups haben zwar in der Seedphase im Inland Kapitalgeber, doch ab Anschlussfinanzierungen über zwei Millionen Euro steigt in der Regel die Abhängigkeit von Kapitalgebern aus dem Ausland, mit der Gefahr, dass Teams und deren Unternehmen, die zuvor häufig in den Genuss staatlicher Fördermittel kamen, zum Teil oder zur Gänze das Land verlassen.

Doch nicht nur die Finanzierungsseite der Unternehmen ist problematisch, auch das Verhalten der Sparer und Investoren fördert eine Beteiligungskultur nicht gerade. Schon alleine mit Aktieninvestments kann der durchschnittliche Privatanleger wenig anfangen, der lieber das Geld auf dem Sparbuch hortet, während Stiftungen primär in Grund und Boden investieren. Wenn schon einmal versteuertes Geld bei der Veranlagung mit 27,5 Prozent auf Anlageerträge erneut versteuert werden muss und Privatanlegern der Zugang zur lukrativen Anlagekategorie der Private-Equity-Dachfonds verwehrt bleibt, hält sich die Begeisterung für Aktien und erst recht für private Firmenbeteiligungen in engen Grenzen.

Die AVCO (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation) hat verschiedene Lösungsansätze zur Verbesserung des Umfelds für privatwirtschaftlich getragene eigenkapitalfinanzierte Investitionen erarbeitet.

LÖSUNGSANSÄTZE

Zuvorderst brauche es eine Reform des Pensionssystems durch kapitalgedeckte Alterssicherung bzw. Pensionskonzepte, den Ausbau der dritten Säule und Freischalten der Pensionskassen für alternative Investments. Außerdem sollen Investitionskonzepte den vorbörslichen Kapitalmarkt und die Eigenkapitalfinanzierung heimischer Unternehmen beleben. An einem entsprechenden AVCO-Dach-



fonds wird bereits gearbeitet. Dieser Fund of Funds soll privatwirtschaftlich organisiert werden und in Zielfonds investieren, die ihrerseits Start-ups sowie KMU in der Wachstumsphase durch Eigenkapital finanzieren. Um die Erstinvestition österreichischer institutioneller Investoren in die Assetklasse Private Equity zu erleichtern, begibt der Bund für einen Teil eine Ausfallbürgschaft, die mit einem marktkonformen Entgelt den Maastricht-Regeln entspricht“. Der von AVCO-Präsident Dr. Rudolf Kinsky forcierte „Dachfonds Österreich“ soll konkret wie folgt funktionieren: Österreichische institutionelle Anleger investieren 300 Millionen Euro über eine Anleihe in einen Dachfonds, der seinerseits als Ankerinvestor zehn bis 15 Zielfonds mit maximal 25 Prozent ihres Fondsvolumens speist. Also fließen 1,2 Milliarden Euro an Wachstumskapital in rund 200 Unternehmen. Die Fonds müssen ihren Sitz in Österreich haben und investieren in ganz Europa, wobei ein Österreichanteil von 20 bis 30 Prozent des Fondsvolumens angenommen wird. Das Besondere daran ist, dass es für die Anleihe von Bund und Europäischer Investitionsbank (EIB) insgesamt eine Garantie für 40 Prozent des Volumens gibt (bereits zugesagt). Daraus resultiert ein Rating von AA+, was eine niedrigere Kapitalhinterlegung bei Versicherungen und Banken bedeutet. Ein Anlegespektrum auf Zielfondsebene von 30 Prozent Venture Capital und 70 Prozent Wachstum/Buyout sowie ein international rekrutiertes unabhängiges Dachfondsmanagement sollten eine Bruttorendite von neun Prozent per anno ermöglichen. Allerdings wird für die Garantien von Bund (25%-Anteil) und EIB (15%-Anteil) eine marktgerechte Gebühr bezahlt. Resultat:

Den Investoren bleibt eine Nettorendite von 4,5 Prozent. Außerdem sollten bis zu 4.600 Arbeitsplätze geschaffen werden, der Kapitalstock könnte sich um 325 bis 488 Milliarden Euro erhöhen.

Helfen können auch neue Anlegermodelle für institutionelle und private Anleger, wie flexiblere Lebensversicherungsprodukte und private Pensionsversicherungsmodelle. Hier könnten durch Beimischung von alternativen Investments höhere Renditen erzielt werden. Zudem brauche es eine bessere Verlinkung und Zusammenarbeit zwischen PE-Fonds und der Wiener Börse: Hier geht es um eine Koordination des vorbörslichen Kapitalmarktes mit der Börse. Bei PE-Fonds erfolgt der Exit (die Gewinnmitnahme) häufig über Börsengänge. Ein weiterer Punkt ist die Aufhebung der steuerlichen Benachteiligung von Eigenkapital.

CROWDINVESTING UND PRIVATE-EQUITY-DACHFONDS

PE- oder VC-Modelle kommen vor allem für institutionelle Investoren in Frage. Für Privatanleger gibt es andere Alternativen. Beim Crowdinvesting etwa investiert ein Privatanleger von Minibeträgen ab 100 bis hin zu mehreren tausend Euro in einzelne Projekte, wobei in der Regel nachrangige Darlehen mit einer höheren Verzinsung angeboten werden. Der Anleger ist im Aufbau eines Portfolios eigenverantwortlich. Wer konsequent mit Minibeträgen breit streut, kann sich auf diese Weise spielerisch in die außerbörsliche Investmentmaterie einarbeiten. Doch der Erfolg bleibt offen, zumal zur Beurteilung eines konkreten Track-Records in Österreich die Historie dieser Anlageform noch zu kurz ist.

Wesentlich bessere Daten gibt es zu Private-Equity-Dachfonds. Enthält zum Beispiel ein Dachfonds 30 bis 50 Zielfonds, dann sind über Jahrzehnte in die Vergangenheit betrachtet aufgrund der breiten Streuung und des professionellen Managements die Verlustrisiken nahe null. Trotzdem sind Nettorenditen zwischen sechs und acht Prozent per anno möglich, sofern die Zielfonds von altbewährten Fondsmanagern verwaltet werden. Was allerdings dazu benötigt wird, sind Zeit und Geduld (Laufzeiten von 7 bis 15 Jahren). Während Crowdinvestoren eine sportliche Herausforderung im Aufbau ihres eigenen außerbörslichen Portfolios haben, delegieren Private-Equity-(Dach-)Fonds-Investoren diese Schritte an Profis.

Trotzdem hat Crowdinvesting auch eine gewisse volkswirtschaftliche Bedeutung, die Daniel Horak, Co-Gründer und Geschäftsführer der Crowdinvesting-Plattform Conda, skizziert: „99,6 Prozent aller Unternehmen in Österreich sind KMU. Crowdinvesting füllt die Lücke in ihrer Finanzierungskette, indem es die Möglichkeit flexibler Zwischenfinanzierungen auf gesetzlicher Basis bietet. Wir sind in dieser Hinsicht nicht als Gegenspieler von Banken zu verstehen, sondern arbeiten mit diesen zusammen. Ein Beispiel dafür ist das von Conda und der Erste Bank Österreich geschaffene Online-Finanzierungstool Fundnow.at. Viele Unternehmen können erst durch das Geld der Crowd, das als Eigenkapital gewertet wird, die Voraussetzungen einer Bankfinanzierung erfüllen. Zudem wird gerade in Krisenzeiten deutlich, wie wichtig es ist, auf schnelle und unbürokratische Weise Unterstützung zu erhalten.“ In diesem Zusammenhang zeigt Conda mit der Plattform „Conda hilft“ einen sozialen Ansatz:

„Wir unterstützen Unternehmen mit den verschiedensten Backgrounds, indem wir unsere eigene Marge nicht weiterverrechnen. Zinszahlungen und Rückzahlungen an die Crowdinvestoren können auch in Form von Leistungen und Produkten erfolgen, womit neben der Schaffung von Liquidität zugleich der Umsatz angekurbelt wird“, erklärt Horak. Doch wenn ein Unternehmen Geld benötigt, wie hoch ist dann statistisch gesehen bei Conda die Wahrscheinlichkeit, dass ein eingereichtes Projekt auch öffentlich zur Finanzierung ausgeschrieben wird? Horak: „Basierend auf den Kriterien, die in unserem Investitionsleitfaden (www.conda.at/ihr-investitionsleitfaden/) zu finden sind, übernehmen wir eine Vorselektion. Aus über 1.000 Anfragen pro Jahr wählen wir ca. 100 bis 150 aus, aufgrund der weiteren Gespräche und in Abstimmung mit den Unternehmen finanzieren wir pro Jahr zwischen 30 und 50 Unternehmen. Die letztendliche Investitionsentscheidung obliegt aber stets jedem Investor selbst.“

Daraus ist abzuleiten: Crowdfunding ist keine Rettungseinrichtung für KMU, die sich bereits in Liquiditätsengpässen befinden, und auch bei Start-ups ist die statistische Finanzierungswahrscheinlichkeit (von der Anfrage bis zur Umsetzung) eher gering. Somit ist Crowdfunding eine interessante Finanzierungsergänzung beim Unternehmensaufbau, aber kein „Feuerlöscher“, wenn bereits Feuer am Dach ist. In solchen Situationen zählen Verhandlungsgeschick in der Aushandlung von Kreditstundungen sowie der passende Finanzierungsmix, als dessen Bestandteil Crowdfunding durchaus in Frage kommen kann. Das macht diese Finanzierungsform noch zu keinem „Allheilmittel“. Auch sollte bei der Wahl der Finanzierungsalternativen auf die benötigten Summen geachtet werden, denn die bisherigen Finanzierungsgrößen im Crowdfunding blieben eher – sagen wir – bodenständig. „Das höchste Finanzierungsvolumen wurde im Rahmen der drei Crowdinvesting-Kampagnen zur Errichtung des Allianz-Stadions in Hütteldorf mit insgesamt drei Millionen Euro erzielt“, so Horak. Und auch Mag. Birgit Schmolzmüller, Geschäftsführerin der RWB PrivateCapital (Austria) GmbH, relativiert: „Bei Crowdfunding und Private-Equity-Finanzierungen handelt es sich um andere Finanzierungszwecke, Zeitpunkte des Einstiegs und Finanzierungshöhen. Crowdfunding ist primär für Start-ups bzw. ganz junge Firmen. Die Finanzierungshöhen sind relativ gering. Im Hintergrund stehen oft Plattfor-



NICHT NUR DIE FINANZIERUNGSSEITE DER UNTERNEHMEN IST PROBLEMATISCH, AUCH DAS VERHALTEN DER SPARER UND INVESTOREN FÖRDERT EINE BETEILIGUNGSKULTUR NICHT GERADE. SCHON ALLEINE MIT AKTIENINVESTMENTS KANN DER DURCHSCHNITTLICHE PRIVATANLEGER WENIG ANFANGEN, DER LIEBER DAS GELD AUF DEM SPARBUCH HORTET, WÄHREND STIFTUNGEN PRIMÄR IN GRUND UND BODEN INVESTIEREN.

men, wo das Management nur mittelmäßig professionell ist. Kunden investieren pro Firma für gewöhnlich recht kleine Summen, somit kann das hohe Ausfallrisiko durch den Betrag minimiert werden.“

Es ist auch nicht leicht, Private-Equity-Partner zu überzeugen, doch wenn es so weit ist, kommt neben größeren Beträgen auch ein professionelles Management ins Spiel. Schmolzmüller: „Der Überbegriff Private Equity beinhaltet natürlich unterschiedlichste Stufen, auch die Frühphasenfinanzierungen. Verwendet wird der Begriff tendenziell für die Finanzierung größerer Firmen, abgewickelt werden die Deals von höchst professionellen Private-Equity-Fonds, die die Unternehmen proaktiv begleiten. Diese Professionalität bei den allermeisten PE-Fonds (Markt-Know-how, Branchenfokus, Topexperten für Marketing, Vertrieb, Finanzen, Technologie und vor allem Netzwerk) macht den Unterschied. Aber wie ein Unternehmen finanziert wird, hängt primär von seiner Größe ab. Ein Start-up sucht nach anderen Finanzierungsquellen als ein großes, mittelständisches Unternehmen.“ Während Crowdinvestoren dem Management schweigend zusehen, gestalten Private-Equity-Investoren in der Regel die Unternehmensentwicklung mit Hilfe eines Expertenteams, woraus spektakuläre Erfolge

resultieren können. Zweistellige Renditen über langjährige Zeiträume sind sohin keine Seltenheit. Nur der normalsterbliche Privatanleger hat nie den Zugang dazu, sondern bestenfalls über PE-Dachfonds. Doch hier hat das AIFMG (Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz) normalen Kleinanlegern den Riegel vorgeschoben. „Es gibt gute Ansatzpunkte im Regierungsprogramm, aber die müssen überhaupt erst angegangen werden. Es wäre höchste Zeit und äußerst wünschenswert, dass das AIFMG größere Änderungen erfährt. Wir würden uns für den Privatkundenvertrieb einen Wegfall bzw. eine starke Reduktion im frei verfügbaren Finanzvermögen wünschen, das der Kunde vorweisen muss, um überhaupt erst investieren zu dürfen. Die Einstiegssumme ist mit 10.000 Euro sinnvoll festgelegt, aber es gibt eben kaum Kunden, die 250.000 Euro liquide Mittel vorweisen können. Immerhin hat der Österreicher sein Kapital immer noch primär in Immobilien und Lebensversicherungen investiert“, so Schmolzmüller. „Eine Änderung des AIFMG wäre Voraussetzung, um überhaupt erst sinnvolle Sachwertprodukte für Privatkunden in Österreich anbieten zu können. Solange das nicht passiert, kommen nur sehr wohlhabende Kunden in den Genuss von Produkten, die Ersparnisse erhalten und vermehren können.“