

**Venture Capital und Private Equity
für das österreichische Innovationssystem**

vorläufiger
E n d b e r i c h t

Wien, im Mai 2007

Diese Studie wurde durchgeführt

im Auftrag vom

**Rat für Forschung und
Technologieentwicklung**

Pestalozziggasse 4, D1 | 1010 Wien

Tel.: 01/ 713 14 14 -0 | www.rat-fte.at



durch die

Fakultät der Wirtschaftswissenschaften

der Universität Wien

Lehrstuhl für Organisation und Planung

O.Univ.-Prof. Dr. Rudolf Vetschera

Mag.Dr. Eva-Maria Gillesberger

Brünner Straße 72 | 1210 Wien

Tel.: 01 / 4277 -38172 | www.univie.ac.at/orgplan



**universität
wien**

I. Verzeichnisse

Inhaltsverzeichnis

<i>I. Verzeichnisse</i>	<i>III</i>
<i>1. Zusammenfassung</i>	<i>1</i>
<i>2. Einleitung</i>	<i>4</i>
<i>2.1. Hintergrund und Motivation</i>	<i>4</i>
<i>2.2. Zielsetzung und Projektablauf</i>	<i>5</i>
<i>2.3. Begriffe und Abgrenzungen</i>	<i>8</i>
<i>3. Venture Capital und Private Equity im Kontext der Unternehmensfinanzierung</i>	<i>12</i>
<i>3.1. Technologie- und wissensintensive Gründungen</i>	<i>12</i>
<i>3.2. Idealtypische Finanzierungsphasen von Unternehmen</i>	<i>14</i>
<i>3.3. Bedingungen für Venture Capital</i>	<i>17</i>
<i>3.4. Funktionen und Wirkung von VC/PE</i>	<i>18</i>
3.4.1. Internationale empirische Befunde	<i>18</i>
3.4.2. Nationale empirische Befunde	<i>24</i>
<i>4. VC/PE in Österreich sowie im europäischen Vergleich</i>	<i>27</i>
<i>4.1. Private Equity als Anteil des Bruttoinlandsproduktes</i>	<i>28</i>
<i>4.2. Fundraising</i>	<i>30</i>
<i>4.3. Investoren-Struktur der aufgebrachten Mittel</i>	<i>33</i>
<i>4.4. Private Equity Investitionen</i>	<i>38</i>
<i>4.5. Investitionen in den einzelnen Finanzierungsphasen</i>	<i>40</i>
<i>4.6. Branchen-Struktur der investierten Mittel</i>	<i>44</i>
<i>4.7. Länderübergreifende VC/PE-Finanzierung</i>	<i>48</i>
<i>4.8. Devestitionen</i>	<i>52</i>
<i>5. Rahmenbedingungen und Strukturen</i>	<i>55</i>

5.1.	Europäische Rahmenbedingungen	55
5.2.	Österreichische Rahmenbedingungen	62
6.	<i>VC/PE im Kontext der Förderlandschaft von Gründungs- und Wachstumsfinanzierung</i>	<i>67</i>
6.1.	Austria Wirtschaftsservice (AWS)	70
6.2.	Forschungsförderungsgesellschaft (FFG)	73
7.	<i>Übersicht und Beschreibung der Empfehlungen von ExpertInnen für den österreichischen VC/PE-Markt.....</i>	<i>76</i>
7.1.	Sammlung von Empfehlungen zu strukturellen Rahmenbedingungen	77
7.2.	Sammlung von Empfehlungen zu Förder- und Unterstützungsagenden der öffentlichen Hand.....	80
7.3.	Sammlung von Empfehlungen zu Bewusstseinsbildung und Information	83
8.	<i>Kurzer Ausblick</i>	<i>85</i>
9.	<i>Literaturverzeichnis.....</i>	<i>86</i>
10.	<i>Anhang</i>	<i>89</i>

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Phasenentwicklungsschema eines Wachstumsunternehmens	15
Abbildung 2: Durchschnittliche Veränderung des Wachstums im Zeitraum der VC-Finanzierung	19
Abbildung 3: Beschäftigungswachstum durch VC/PE in Europa	21
Abbildung 4: VC/PE als Beitrag zur Verringerung der Finanzierungslücke	23
Abbildung 5: Auswirkung der VC/PE Finanzierung auf die Unternehmensentwicklung	25
Abbildung 6: Veränderungen im Unternehmen in Folge von VC/PE-Finanzierung	26
Abbildung 7: Weltweite „Brutstätten“ von Venture Capital 2005	27
Abbildung 8: Europäischer Vergleich des PE-Anteils in Prozent des BIP, 2005	28
Abbildung 9: Aufgebrachte Mittel, Investitionen und Devestitionen von 1996-2005 Europa	30
Abbildung 10: Fundraising für Venture Capital in Europa, 1995-2005	31
Abbildung 11: Fundraising Europa/Österreich von 1995-2006	32
Abbildung 12: Aufgebrachtes Private Equity nach Art der Investoren, 2005 Österreich	34
Abbildung 13: Aufgebrachtes Private Equity nach Art der Investoren, 2005 Europa	34
Abbildung 14: Herkunft der aufgebrachten VC-Mittel als Anteil der gesamten Mittel, 1999-2002, OECD	35
Abbildung 15: Geographischer Ursprung der eingeworbenen Mittel 2001-2005, Europa	37
Abbildung 16: PE-Investitionen Europa/Österreich von 1995-2006	38
Abbildung 17: Europäische Investitionsdaten von 2002 bis 2006	40
Abbildung 18: Österreich - Investitionen nach Phasen, 2005	41
Abbildung 19: Phasenverteilung der Investitionen für Europa	42
Abbildung 20: Länder mit vergleichbarer Phasenverteilung der Investitionen wie Österreich	43
Abbildung 21: Darstellung der VC-finanzierten europäischen Unternehmen nach Industriesparten	45
Abbildung 22: Industriesparten in Prozent des gesamten investierten Kapitals, Europa, 2005	46
Abbildung 23: Geografische Verteilung der Investitionsanteile, Europa	48
Abbildung 24: Geografische Verteilung der Investitionsanteile, Österreich	49
Abbildung 25: Zielländer für internationale Deals europäischer Private-Equity-Investoren	51
Abbildung 26: Devestitionen in Europa, 2001-2005	52
Abbildung 27: Devestitionen in Österreich 2004 und 2005	54
Abbildung 28: Standorte der AplusB Zentren	74
Abbildung 29: Branchenzugehörigkeit der Gründungsprojekt der AplusB Zentren	74

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Projektablaufplan dieser Studie	7
Tabelle 2: Abgrenzung Venture Capital von Private Equity	10
Tabelle 3: Vor- und Nachteile von technologieintensiven Gründungen	13
Tabelle 4: Reihung der Anteile von Start-up und Expansion an den gesamten nationalen PE-Investitionen	44
Tabelle 5: High-Tech-Anteil der Investitionen, 1999-2005, Österreich	47
Tabelle 6: High-Tech-Anteil der Investitionen, 2005	47
Tabelle 7: Förderlandschaft Österreichs mit Fokus auf VC/PE-nahe Fördermaßnahmen	70
Tabelle 8: Überblick zu Empfehlungen für den österreichischen VC/PE-Markt	77

Abkürzungen und Institutionen

Accent	Gründerservice, Niederösterreich
AFIC	Association Française des Investisseurs en Capital
AplusB	Academia plus Business
AVCO	Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation
aws	Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH
BCCS	Business Creation Center Salzburg
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BMWA	Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit
BMVIT	Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie
build!	Gründerzentrum, Kärnten
BVCA	British Venture Capital Association
CAST	Center for Academic Spin-offs Tyrol, Tirol
CIP	Competitiveness and Innovation Framework Programme
DMC	Debt Mezzanine Capital
EBAN	European Business Angels Network
EIB	European Investment Bank
EIF	European Investment Fund
EIS	European Innovation Scoreboard
EMC	Equity Mezzanine Capital
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
F&E	Forschung und Entwicklung
FFG	Forschungsförderungsgesellschaft
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
FP7	Siebtes Forschungsrahmenprogramm
i ²	Österreichische Business Angel Börse
IKT	Informations- und Kommunikationstechnologien
INiTS	Universitäres Gründerservice, Wien
IPO	Initial Public Offering, Börsengang
IRR	Internal rate of return, interner Zinsfuß
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises
KG	Kommanditgesellschaft
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
MBI	Management Buyin
MBO	Management Buyout
MERIT	Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology
MFAG	Mittelstandsfinanzierungs AG
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
PE	Private Equity

RCAP	Risk Capital Action Plan
RFTE	Rat für Forschung und Technologieentwicklung
RSFF	Risk Sharing Finance Facility
SPG	Science Park Graz, Steiermark
tech2b	Gründerzentrum, Oberösterreich
VC	Venture Capital
VC/PE	Venture Capital und Private Equity
v-start	Kompetenzzentrum für Unternehmensgründung, Vorarlberg
WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
WKÖ	Wirtschaftskammer Österreich
ZAT	Zentrum für angewandte Technologie, Steiermark
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

1. Zusammenfassung

Im europäischen Kontext haben sich die Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Forschung und Entwicklung (F&E) grundlegend verändert. Dabei sind nicht nur neue Aspekte des Beihilfenrechts zu erwähnen, sondern beispielsweise auch das Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP) für kleine und mittlere Unternehmen (2007-2013) oder etwa Basel II im Bezug auf die Eigenkapitalausstattung von Banken bei der Kreditvergabe. Auch auf nationaler Ebene zeigt sich Handlungsbedarf, der in Studien und Berichten (z.B. Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, September 2005; Gloden, Jud, und Peneder, November 2004; Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006; Rat für Forschung und Technologieentwicklung, 8.Juli 2005) zum Ausdruck gebracht wurde.

Insbesondere in Gründungs- und Wachstumsphasen können Unternehmen ihre mit Unsicherheit und Risiko behafteten Investitionen nicht aus dem laufenden Kapitalfluss tätigen. Informations-Asymmetrien zwischen Unternehmen und potentiellen Investoren, schwer zu bewertende Projekte, eine nicht hinreichende Erfolgsgeschichte wie auch geringe Besicherungsmöglichkeiten (da insbesondere F&E-Investitionen überwiegend in Löhne und Gehälter fließen) wirken sich negativ auf die Finanzierungsmöglichkeiten aus. Gerade wissens- und technologieintensive Unternehmen sind daher oft mit einer Lücke bei traditionellen Finanzierungsmöglichkeiten konfrontiert, die beispielsweise mit Venture Capital (VC) bzw. Private Equity (PE) gefüllt werden kann.

Der Rat für Forschung und Technologieentwicklung (RFTE) hat den Lehrstuhl für Organisation und Planung der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften an der Universität Wien beauftragt, eine Studie für dieses Finanzierungssegment abzufassen. Ziel der Arbeit ist es, eine Synopse aus den nationalen und internationalen Studien und deren Ergebnissen für den österreichischen VC/PE-Markt auszuarbeiten, Informationen für die Akteure des österreichischen Innovationssystems aufzubereiten und die Resultate im europäischen Kontext zu beschreiben.

Spezialisierte Private Equity und Venture Capital (VC/PE)-Gesellschaften nützen die Chance, die beschriebene Finanzierungssparte, die von einer hohen Risiko-Ertrags-Relation und der Nicht-Finanzierung im traditionellen Bereich geprägt ist, zu erschließen. VC/PE steht für außerbörsliches Beteiligungskapital, das von privaten und institutionellen Anlegern als Minderheitsbeteiligung für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung gestellt wird. Die Kapitalnehmer sind in der Regel nicht börsennotierte (private) Unternehmen. Während Venture Capital in frühen Phasen der Unternehmensfinanzierung eingesetzt wird, investieren Private Equity-Geber in späteren Phasen.

VC/PE erfüllt neben dieser Finanzierungsfunktion auch eine Selektionsfunktion, da Projekte mit größtmöglicher Rendite identifiziert werden müssen, sowie eine Mehrwertfunktion, da nicht nur Kapital, sondern auch Managementenerfahrung und Know-how der beteiligten Investoren in das Unternehmen eingebracht werden. In empirischen Studien konnten positive Wirkungen beispielsweise für Beschäftigungswachstum, Produktivität, Überlebensrate, Innovationsleistung oder Patentanmeldungen nachgewiesen werden. Diese Hebelwirkungen für die Wirtschaftsdynamik unterstreichen die Notwendigkeit dieser Kapitalveranlagungsform.

Handlungsbedarf für den österreichischen VC/PE-Markt zeigt sich insbesondere bei der Analyse des Status quo. Werden die PE-Investitionen als Anteil des Bruttoinlandsproduktes (BIP) betrachtet, so nimmt Österreich mit 0,058% eine Position im letzten Viertel der 20 verglichenen europäischen Länder ein. Als Gründe dafür werden von ExpertInnen der junge VC/PE-Markt, die stark ausgeprägte Fremdfinanzierungstätigkeit des Bankensektors oder auch strukturelle Rahmenbedingungen wie die auslaufende Fondsstrukturen (Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften) genannt. Die Mittelaufbringung (217 Millionen Euro für 2005) wie auch die Investitionen (143 Millionen Euro für 2005) konnten in Österreich seit dem Einbruch der Wachstumsbörsen die Höchstwerte vom Jahr 2000 nicht mehr erreichen. Detaillierte Daten und Fakten werden in Kapitel 4 ab Seite 27 dargestellt.

Eine Analyse der Fördermaßnahmen im Kontext der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung wurde durchgeführt, um das Förderportfolio in diesem

Bereich zu skizzieren. Ein wichtiger Aspekt ist, dass die Förderpolitik bestmöglich komplementär zu den Aktivitäten des privaten Finanzierungs-Marktes erfolgt und dass eine Anschlussfinanzierung für Unternehmen mit Wachstumspotential gewährleistet ist.

Die aus ExpertInnen-Interviews und Studien zusammengefassten Empfehlungen sind in der folgenden Übersicht zusammengefasst. Dabei wird der Handlungsbedarf durch einen Katalog von Maßnahmen für die Akteure und Entscheidungsträger in diesem Bereich dargelegt (detaillierte Beschreibung siehe Kapitel 7 ab Seite 77).

	E m p f e h l u n g e n
Strukturelle Rahmenbedingungen	International anerkannte Fondsstrukturen etablieren
	Möglichkeit für länderübergreifende Investitionen schaffen
	Zugang für institutionelle Investoren zu VC/PE verbessern
	Bewusstsein für VC/PE-Finanzierung bei institutionellen Investoren schaffen
	Fund of Funds Konzept für institutionelle Investoren prüfen
Förder- und Unterstützungssagenden der öffentlichen Hand	Aktuelles Förderportfolio analysieren
	Programme besser aufeinander abstimmen
	Fokus auf Frühphasenfinanzierung beibehalten/verstärken
	Wiederaufnahme/Neugestaltung von Kapitalgarantien prüfen
	Anschlussfinanzierung für Gründungs- und Wachstumsunternehmen gewährleisten
	Azyklische Fördermaßnahmen setzen
	Private VC/PE-Geber wie Business Angels mobilisieren und integrieren
Bewusstseinsbildung und Information	Fund of Funds Initiative (Dachfonds Österreich) prüfen
	Umfassende Informationsbasis sowie Investitions-Bereitschaft für GründerInnen / UnternehmerInnen/ ForscherInnen schaffen
	Eine VC/PE-Kultur etablieren

Nur mittels einer (pro)-aktiven Unterstützung und Verfolgung dieses Themas durch die Entscheidungsträger und Akteure in diesem Bereich, sowie konkreten und vor allem zielführenden Maßnahmen kann der österreichische VC/PE-Markt sein Potenzial in Zukunft entfalten.

2. Einleitung

Im folgenden Kapitel wird die Motivation für diese Studie beschrieben, sowie die Zielsetzung und die Studienkonzeption erläutert. Dabei werden im Besonderen der Projektablauf sowie die zugrunde liegenden Forschungsfragen beschrieben.

2.1. *Hintergrund und Motivation*

Der Rat für Forschung und Technologieentwicklung (RFTE) hat sich in den vergangenen Jahren bereits mit dem Thema Gründungs- und Wachstumsfinanzierung beschäftigt und auch eine Arbeitsgruppe zu diesem Thema einberufen. Private Equity (PE) und der Teilbereich Venture Capital (VC) sind vorbörsliche Finanzierungs-Möglichkeiten, bei denen von VC/PE-Gebern im Rahmen von Beteiligungen an Unternehmen zusätzliches Eigenkapital eingebracht und nach einem Zeitraum von etwa 4-10 Jahren wieder veräußert wird.

Da gerade Venture Capital und Private Equity wichtige Bestandteile von Gründungs- und Wachstumsfinanzierung sind, wurde der Lehrstuhl für Organisation und Planung der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften an der Universität Wien mit der Erstellung dieser Studie beauftragt.

Im europäischen Kontext haben sich die Rahmenbedingungen für die Finanzierung von Innovationen und Forschung grundlegend verändert. Dabei sind nicht nur neue Aspekte des Beihilfenrechts zu erwähnen, sondern beispielsweise auch das Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP) für kleine und mittlere Unternehmen (2007-2013) oder etwa Basel II im Bezug auf die Eigenkapitalausstattung von Banken bei der Vergabe von Krediten.

Ein in Österreich noch sehr junger Teilbereich der Forschungs- und Innovationsfinanzierung ist jener von Venture Capital/ Private Equity (VC/PE). Dieses Finanzierungssegment birgt bezüglich der momentanen Rahmenbedingungen und ihrer Ausgestaltung enormes Verbesserungspotential. Um Österreich von der oft erwähnten „Nachzüglerposition“ in Bezug auf VC/PE in einen aufholenden, wettbewerbsfähigen Player im europäischen und internationalen Umfeld zu transformieren, braucht es geeignete Strukturen.

Der enorme Handlungsbedarf in Österreich wird in Statements und Studien explizit zum Ausdruck gebracht (z.B. Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, September 2005; Gloden, Jud, und Peneder, November 2004; Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006; Rat für Forschung und Technologieentwicklung, 8.Juli 2005). Was die nationale Förderlandschaft betrifft, ist es wichtig, dass die einzelnen Elemente des Förder-Mix im Kontext gesehen werden. Eine Analyse der Fördermaßnahmen ist notwendig, um ganzheitliche und vor allem zielgerichtete Empfehlungen abgeben zu können. Nur so kann sichergestellt werden, dass die Förderpolitik bestmöglich komplementär zu den Aktivitäten des privaten Finanzierungs-Marktes erfolgt und dass eine Anschlussfinanzierung für Unternehmen mit Wachstumspotential gewährleistet ist.

2.2. Zielsetzung und Projektablauf

Im VC/PE-Bereich gibt es - trotz des im Vergleich zu den USA noch jungen VC/PE-Marktes in Europa - mittlerweile eine Bandbreite an theoretischen sowie empirischen Studien mit unterschiedlichen Zielsetzungen. Diese Ziele reichen von der Argumentation der Notwendigkeit von VC/PE im Gesamtkontext eines gut funktionierenden Kapitalmarktes über die Situationsbeschreibung von nationalen bzw. internationalen Risikokapitalmärkten bis hin zu wirtschaftspolitischen Empfehlungen. Die Auftraggeber sowie auch die Zielgruppen sind aus dieser Vielfalt heraus dementsprechend heterogen.

Daher ist es - unter Einbezug der im vorigen Unterkapitel beschriebenen Veränderungen - das Ziel dieser Studie, eine Synopse aus den nationalen und internationalen Studien und deren Ergebnissen für den österreichischen VC/PE-Markt auszuarbeiten, Informationen für die Akteure des österreichischen Innovationssystems aufzubereiten und die Resultate im europäischen Kontext zu beschreiben. Diese vergleichende Übersicht beinhaltet die Beschreibung des Status Quo mit aktuellen Daten der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) und anderer Institutionen, sowie die Analyse der gegebenen nationalen Rahmenbedingungen bzw. bestehenden Maßnahmen sowie der europäischen Richtlinien. Die Beschreibung von gewünschten Vorgehensweisen diverser Interessensvertreter soll in einer Darstellung möglicher weiterführender Analysen bzw. gegebenenfalls in konkreten Empfehlungen resultieren.

Wissens- und technologieintensive Unternehmen

Aufgrund des Tätigkeitsfeldes des Rates für Forschung und Technologieentwicklung (RFTE) wird in dieser Studie der Schwerpunkt auf wissens- und technologieintensive Unternehmen gelegt. Da das Datenmaterial oft nicht in solch differenzierter Weise vorliegt und generell in Österreich nur etwa die Hälfte aller VC/PE-finanzierten Unternehmen aus technologieintensiven Branchen kommen, wird in dieser Studie oft ein allgemeiner Zusammenhang betrachtet. Würde man nur das Segment der wissens- und technologieintensiven Unternehmen betrachten, kommt es zu einer Verzerrung in der Beschreibung der aktuellen Situation, was auch für weiterführende Empfehlungen des Rates nicht sinnvoll wäre. Daher wurde grundsätzlich in der Beschreibung des Status Quo jener Zugang gewählt, VC/PE in einem breiteren Kontext zu untersuchen. Dies erscheint auch insbesondere aufgrund des beschränkten Volumens des österreichischen VC/PE-Marktes zweckmäßig.

Daten von wissens- und technologieintensiven Branchen werden in der Analyse und Aufbereitung der Daten – wenn verfügbar – hervorgehoben und u.a. bezüglich der Förderlandschaft speziell beschrieben, jedoch wird im Kapitel der Rahmenbedingungen sowie der Vorschläge der Expertinnen und Experten nicht für diese Ausprägungen differenziert.

Projektablauf und Methodik

Die Studie wurde im Zeitraum von Januar bis Mai 2007 verfasst. Bei Projektstart erfolgte die Ausarbeitung eines Projektablaufplans in drei Phasen (siehe Tabelle 1) mit Beschreibung, Methodik und Resultaten, der mit dem Auftraggeber abgestimmt wurde. Eine laufende Berichterstattung sowie Statusberichte zu vereinbarten Terminen (Meilensteine) wurde durchgeführt.

Tabelle 1: Projektablaufplan dieser Studie

Phasen	Erfassung der Ausgangssituation	Identifikation von Verbesserungspotential/ Erfolgsfaktoren	Resümee, Diskussion und weiterer Handlungsbedarf
Tasks	• Abstimmung der Zielsetzung • Abgrenzung des Themengebietes auf wissensbasierte und Technologie-Unternehmen • Aufstellen von Forschungsfragen • Studie der vorhandenen Dokumente & Richtlinien • Erfassung der momentanen (öffentlichen/privaten) Maßnahmen • Recherche von (inter)/nationalen Studien • Beschaffung/Auswertung von Datenmaterial EVCA • Gespräche mit ExpertInnen (Vor- und Nachbereitung)	• Ermittlung der spezifischen Anforderungen für österreichische VC/PE „Szene“ • Identifikation von (inter)/nationalen Trends • Alternativen zu/von VC/PE mit ExpertInnen diskutieren • Recherche von (inter)/nationalen Studien • Laufende Arbeit am Studiendokument • Weitere Gespräche mit ExpertInnen (Vor- und Nachbereitung)	• Darstellung der Möglichkeiten für weiterführende Analysen • Zusammenfassung der Interviews und Hintergrundinformationen • ggf. bereits konkreten weiteren Handlungsbedarf beschreiben • Laufende Arbeit am Studiendokument • Ggf. Rücksprache mit ExpertInnen für Abschlussbericht
Methodik	• Dokumentenanalyse • Expertenbefragung (Einzelinterviews) • Quantitative Datenauswertung	• Dokumentenanalyse • Expertenbefragung (Einzelinterviews) • Quantitative Datenauswertung	• Dokumentenanalyse • Abschlussbericht • Ggf. Soll-Ist Vergleich
Resultate	• Ausgangssituation liegt vor • Förderlandschaft und Maßnahmen der öffentlichen Hand sind erhoben • Daten zu Österreich im EU-Vergleich sind grob ausgewertet • Erste Gespräche sind abgeschlossen	• Trends / Anliegen der ExpertInnen liegen vor • Alternativen zu/von VC/PE sind beschrieben • Daten und Studien sind beschrieben • Weiterführende Gespräche sind abgeschlossen	• Studiendokument liegt zur Approbation vor • Kritische Punkte bzw. Aspekte mit Verbesserungspotential der ExpertInnen liegen vor • Weiterer Handlungsbedarf (strategisch/operativ) ist konkretisiert

Quelle: eigene Darstellung

Die gesamte Abwicklung der Studie erfolgt in kontinuierlicher Abstimmung mit dem Auftraggeber, um gegebenenfalls notwendige Korrekturen oder Erweiterungen vornehmen zu können. Für die Erfassung des Status Quo war es notwendig, eine breite Dokumentenanalyse durchzuführen und nationale sowie internationale Studien zu recherchieren. Des Weiteren wurden Experteninterviews geführt. Eine Übersicht der befragten Institutionen und Unternehmen ist im Anhang auf Seite 89 zu finden. Für die Beschreibung des europäischen und österreichischen VC/PE-Marktes wurden Daten der EVCA/AVCO quantitativ ausgewertet und graphisch dargestellt.

Forschungsfragen

Anhand der folgenden Forschungsfragen wurde ein Rahmen für die Studie erstellt.

- Wie stellt sich die momentane Situation von VC/PE in Österreich dar?
- Welche nationalen Rahmenbedingungen bestehen?
- Welche Förderungen der öffentlichen Hand in den einzelnen Phasen des Unternehmenszyklus gibt es?
- Welche konkreten Maßnahmen werden von den Expertinnen und Experten vorgeschlagen und welcher Handlungsbedarf wird identifiziert?
- Welche Rahmenbedingungen/Richtlinien gibt es seitens der EU/OECD?
- Welche Trends/Prognosen sehen Experten für VC/PE?

2.3. *Begriffe und Abgrenzungen*

Die folgenden Definitionen der European Private Equity and Venture Capital Association (www.evca.com, 2007) ermöglichen eine gute Darstellung der Begriffe Private Equity und Venture Capital. Beide Finanzierungsarten werden in der Studie mit dem englischen Begriff genannt, da die Übersetzungen ins Deutsche mit „Risikokapital“, „Wagniskapital“ o. ä. oft als undifferenzierte Synonyme verwendet werden bzw. einen negativeren „Charakter“ dieser Finanzierung abbilden.

Private Equity und Venture Capital wird über Fonds abgewickelt. Diese sind institutionelle Intermediäre zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern. Die Fonds betreiben Fundraising, d.h. werben Mittel ein, und führen Investitionen durch. Die Abgeltung dieser Leistungen erfolgt über so genannte Management Fees. Potentielle Kapitalnehmer reichen beim VC/PE-Geber einen Business Plan ein, der dann umfassend geprüft wird (due dilligence). Danach wird entschieden, ob ein Investment erfolgt. Die Beteiligung am Unternehmen wird nach einem Zeitraum von bis zu acht Jahren wieder aufgelöst. Eine detaillierte Beschreibung, wie eine VC/PE-Finanzierung abläuft, kann beispielsweise in (Stadler, 2000) oder in (Jesch, 2004) nachgelesen werden.

Private Equity (PE)

“Private equity provides equity capital to enterprises not quoted on a stock market. Private equity can be used to develop new products and technologies, to expand working capital, to make acquisitions, or to strengthen a company’s balance sheet. It can also resolve ownership and management issues. A succession in family-owned companies, or the buyout and buyin of a business by experienced managers may be achieved using private equity funding.” (www.evca.com, 2007, Online Glossary)

Venture Capital (VC)

“Venture capital is, strictly speaking, a subset of private equity and refers to equity investments made for the launch, early development, or expansion of a business. Offsetting the high risk the investor takes is the expectation of higher than average return on the investment.” (www.evca.com, 2007, Online Glossary)

Die **Abgrenzung von Venture Capital zu Private Equity** ist vor allem im Zeitpunkt der Finanzierung zu sehen. Grundsätzlich ist Venture Capital ein Teilbereich von Private Equity und beschränkt sich auf außerbörsliches Beteiligungskapital in frühen Gründungs- und Wachstumsphasen. Zusätzlich stellt es meist eine Minderheitsbeteiligung dar. Private Equity beschreibt im Gegenzug dazu eine Finanzierung von reiferen Unternehmen, wie beispielsweise Restrukturierungsfälle oder Eigentümerwechsel (ebenfalls im außerbörslichen Segment (siehe beispielsweise Peneder, Schwarz, und Jud, 2006)).

Die Unterscheidungskriterien von Venture Capital und Private Equity werden in der folgenden Abbildung zusammengefasst (Wiener Börse.at und Wirtschaftskammer Österreich, März 2006). Neben den oben bereits erwähnten Unterscheidungsmerkmalen spielen Risiko sowie Managementunterstützung eine wichtige Rolle.

Tabelle 2: Abgrenzung Venture Capital von Private Equity

	Venture Capital	Private Equity
Typ des Unternehmens	Jung, innovativ und rasch wachsend	Etabliert, verfügt bereits über ausgereifte Produkte
Managementunterstützung durch den Eigenkapitalgeber	Hoch	Niedrig
Beteiligungsdauer	4 bis 8 Jahre	Unterschiedlich (kommt auf den Finanzierungsfall und die Motive an)
Risiko	Hoch	Überschaubar bzw. abschätzbar
Phase des Unternehmens	Frühphase	Unternehmen ist bereits in einer fortgeschrittenen Entwicklungsphase
Motive der Finanzierung	Start-up, Expansion, MBO/ MBI und Spin-off	Expansion, MBO/ MBI, Spin-off und Pre-IPO

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an (Wiener Börse.at und Wirtschaftskammer Österreich, März 2006, S.34)

Eine **Abgrenzung von VC/PE zu anderen Formen der Eigenkapitalfinanzierung** (z. B zu Gewinnwertpapieren) kann durch folgende Eigenschaften gemacht werden:

- (1) beschränkte Dauer der Beteiligung
- (2) meist Minderheitsbeteiligung
- (3) meist keine Ausschüttungen während der Dauer der Beteiligung (siehe beispielsweise Peneder, Schwarz, und Jud, 2006)

Da weitere Eigenkapitalfinanzierungsformen nicht Bestandteil dieser Studie sind, wird auf eine genauere Darstellung sowie einen Vergleich zu VC/PE verzichtet.

Mezzaninkapital

Der Fokus dieser Studie liegt bei Eigenkapital, es werden aber auch die hybriden Formen der Finanzierung (Mezzaninkapital), die als Mischformen von Finanzierungsinstrumenten entweder als direktes Eigenkapital oder besichertes Fremdkapital angesiedelt sind (Grabherr, 2002, S. 359f.), überblicksartig einbezogen.

Mezzaninkapital ist generell eher für reifere, stabile Unternehmen gedacht, die weiter wachsen wollen bzw. kann unter gewissen Bedingungen (z.B. als Co-Investment) auch in früheren Finanzierungsphasen eingesetzt werden. *„Mezzaninkapital umfasst sämtliche Mischformen an Finanzierungsinstrumenten, die in der Kapitalstruktur*

eines Unternehmens zwischen dem direkten Eigenkapital und dem besicherten Fremdkapital angesiedelt sind.“ (Grabherr, 2002)

Es kann sowohl als eigenkapitalnahe (Equity Mezzanine Capital EMC) oder als fremdkapitalnahe (Debt Mezzanine Capital DMC) konzipiert sein. Eine bei ersterer Form des Investments auch als Equity Kicker bekannte Option ermöglicht dem Mezzanin-Investor den Erhalt von Eigenkapitalanteilen. Das steigert naturgemäß das Interesse, dass sich das Unternehmen während der Investitionszeit gut entwickelt. Bei DMC erhält der Investor Zinsen und sieht seine Aktivitäten eher als besser verzinsten Fremdkapitalgeber. Dieser partizipiert nicht an einer überproportionalen Unternehmensentwicklung. Mezzaninkapital bietet sich beispielsweise für Familienunternehmen an, da es nicht zwingend mit einem Kontrollwechsel in der Geschäftsführung verbunden ist (Grabherr, 2002).

Die **Vorteile von Mezzaninkapital gegenüber weiterem Eigenkapital** sind, dass keine Unternehmensanteile abgegeben werden müssen und dass die Zinsen normalerweise steuerlich abzugsfähig sind. Als **Vorzüge gegenüber weiterem Fremdkapital** sind folgende zu nennen: *„Spezifische Sicherheiten, wie Hypotheken, Forderungszessionen oder Bürgschaften, sind nicht notwendig. Die Höhe der Rendite und des Equity Kickers richten sich nach dem Unternehmenserfolg. Mezzaninkapital ist nachrangig gegenüber allen Formen des Fremdkapitals. Während der Laufzeit von rund vier bis acht Jahren ist Mezzaninkapital unkündbar. Mezzanin-Gesellschaften bringen zusätzliches Know-how und ein Netzwerk an Kontakten in Ihr Unternehmen ein.“*

(www.unternehmensfinanzierung.at, 2007)

3. Venture Capital und Private Equity im Kontext der Unternehmensfinanzierung

In diesem Kapitel werden die Effekte von Unternehmensgründungen auf die Wirtschaftsentwicklung sowie die idealtypischen Phasen eines Wachstumsunternehmens beschrieben. Aufbauend darauf werden Bedingungen für VC/PE sowie die Funktionen und Wirkungen dieser Finanzierung anhand nationaler und internationaler Studien erläutert.

3.1. *Technologie- und wissensintensive Gründungen*

Unternehmensgründungen und dabei speziell technologie- und wissensintensive Gründungen sorgen für eine dynamische Entwicklung der Wirtschaft. Dafür können folgende - aus empirischen und theoretischen Studien zusammengefasste - Gründe genannt werden:

- **Wettbewerbswirkung:** Aufrechterhaltung eines effizienten Wettbewerbsdrucks.
- **Beschäftigungswirkung:** positiver Einfluss von Unternehmensgründungen auf Beschäftigungswachstum, positiver Einfluss von VC/PE auf Beschäftigungswachstum (siehe Kapitel 3.4 ab Seite 18).
- **Innovation und technologischer Wandel:** direkte Wirkung durch eigene Innovationen im Unternehmen und indirekte Wirkung, da andere Unternehmen angeregt werden, ihre Produktpalette sukzessive zu überdenken und ggf. anzupassen. (Jörg et al., Juli 2006, S.91)

Rothwell und Dodgson interpretieren die Vor- und Nachteile von technologie- und wissensintensiven Gründungen in ihrer Studie einerseits als „*behavioural advantages*“ aufgrund der flexiblen Strukturen und der unbürokratischen Abläufe und andererseits als „*material disadvantages*“ aufgrund der Schwierigkeiten beim Zugang zu Ressourcen (Rothwell und Dodgson, 1994, zit. in Technopolis/Joanneum Research, Zwischenbericht aw, Appendix B). Die einzelnen Aspekte auf Management- und Finanzierungsebene werden in Tabelle 3 dargestellt. Die für

VC/PE relevanten Bereiche sind in der Tabelle hervorgehoben, um den Konnex der Gründungen zu dieser Finanzierungsart herzustellen.

Tabelle 3: Vor- und Nachteile von technologieintensiven Gründungen

	Vorteile	Nachteile
Management	Keine Bürokratie, Entrepreneurship, rasche Entscheidungen, risikofreudig	Oft keine formalen Managementfunktionen
Kommunikation	Schnelle und effektive interne Kommunikation, informelle Netzwerke	Zeit- und Ressourcenprobleme im Aufbau externer FTE-Netzwerke
Marketing	Schnelle Reaktion auf Marktänderung, Bedienen von engen Marktnischen	Ressourcenprobleme, insbesondere in Bezug auf Exportaufbau
Technical Manpower	Gründer fungiert oft selbst als „Ideenpromotor“	Rekrutierungsprobleme bei hoch spezialisierten Fachkräften
Finanzierung		Schwieriger Zugang zu Risikokapital, keine Möglichkeiten zur Risikostreuung
Wachstum	Wachstum durch Nischenstrategie	Schwieriger Zugang zu Kapital, Gründer oft „wachstums-avers“
Staatliche Regulierung		Markteintrittsbarrieren, Zeit- und Ressourcenprobleme zur Einschätzung der Gesetzeslage
Wirtschaftsförderung	Spezifische Gründungsförderungen gerade für den High-Tech-Bereich	Schwierigkeiten mit dem „Förderungsdschungel“, oft mangelnde Awareness
Learning ability	„Learning by doing“, „Learning by using“	
Organisation	Einfach, fokussiert, organisch	
Joint venture/ Allianzen	Bei hohem Technologiegehalt attraktiv für Beteiligung durch Großunternehmen	Geringe Erfahrung, Problem mit der „Machtbalance“
Beziehung zu Zulieferer		Kaum Einfluss auf Zulieferer, kaum Kontrollmöglichkeiten

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an: Technopolis/ Joanneum Research, Zwischenevaluierung der aws-Technologieprogramme, Juli 2006, S. 92

Für junge Unternehmen sind – abgeleitet aus der obigen Tabelle - vor allem der schwierige Zugang zu Fremdkapital sowie VC/PE zu erwähnen sowie die fehlende Risikostreuung der Finanzierung. Weiters ist es für Gründerinnen und Gründer schwierig, die Gesetzeslage der staatlichen Regulierungen sowie die in Frage kommenden Förderungen zu erfassen. Positiv hervorzuheben ist die Tatsache, dass gerade im Hinblick auf die VC/PE-Finanzierung Maßnahmen im Förderportfolio gesetzt wurden, die in einem der folgenden Kapitel genauer beschrieben werden (siehe Kapitel 6, ab Seite 67). Im Bezug auf strategische Allianzen als mögliche Finanzierungsalternative zu VC/PE steht der Beteiligungsbereitschaft großer

Unternehmen beispielsweise fehlende Erfahrung junger UnternehmerInnen gegenüber.

Die Probleme von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sind bei technologieintensiven Unternehmen noch stärker sichtbar. Carpenter und Petersen (2002) beschreiben in ihrer Studie drei Gründe: Erstens sind die Erträge von technologischen Investitionen mit großer Unsicherheit behaftet, da F&E-Projekte meist mit einer geringen Erfolgswahrscheinlichkeit verbunden sind. Zweitens herrschen Informations-Asymmetrien zwischen den Unternehmen und potentiellen Investoren vor. Gerade im Technologie-Bereich sind die Investitionen schwer zu bewerten und Experten bzw. Fachleute haben bessere Informationen über die Perspektiven der Investitionen. Drittens haben Investitionen in diesem Bereich einen beschränkten mittelbaren Wert i.e. intangibles Vermögen. Das bezieht sich darauf, dass F&E-Investitionen überwiegend Investitionen in Löhne und Gehälter darstellen und diese im Vergleich zu umfassendem Anlagevermögen in der Industrie keine Besicherungsmöglichkeit für Fremdfinanzierung sind. Gerade junge Unternehmen, die die Investitionen nicht aus dem laufenden Cash-flow finanzieren können, sind von einer massiven Lücke in der Finanzierungsmöglichkeit betroffen (Carpenter und Petersen, 2002).

Bevor auf die spezifischen Funktionen und Wirkungen von VC/PE-Finanzierung näher eingegangen wird, werden im folgenden Unterkapitel die allgemeinen (idealtypischen) Finanzierungsphasen von Wachstumsunternehmen beschrieben.

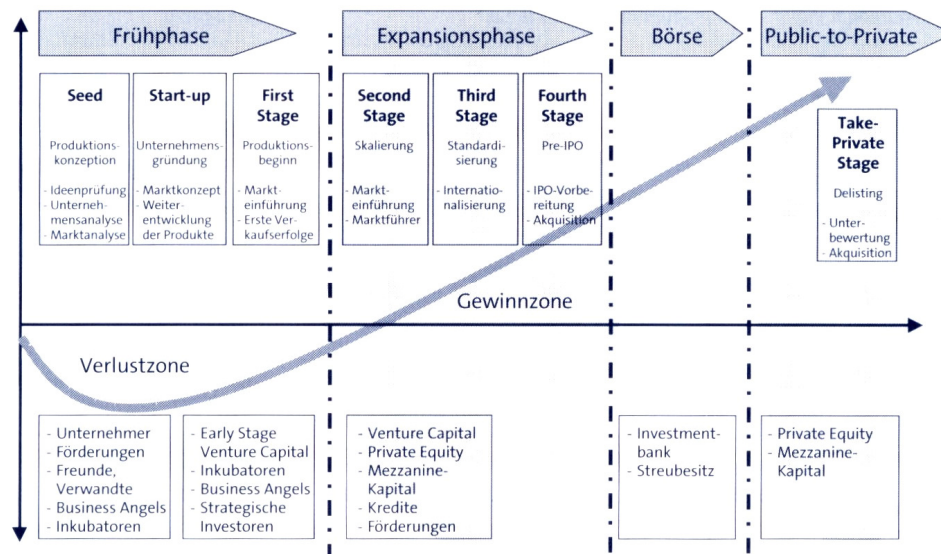
3.2. *Idealtypische Finanzierungsphasen von Unternehmen*

Basierend auf dem allgemeinen Phasenentwicklungsschema eines Wachstumsunternehmens kann zwischen verschiedenen Finanzierungsarten unterschieden werden.

In der folgenden Abbildung 1 werden idealtypische Phasen eines Wachstumsunternehmens inklusive Börsegang beschrieben. Aufgrund des sehr hohen Anteils an kleinen und mittleren Unternehmen in Österreich werden neben dem Börsegang als Ausstiegsmöglichkeit einer Beteiligung (Exit) auch alternative Exit-Varianten dargestellt. Das ist insofern ein zentraler Aspekt, da VC/PE-

Investitionen oft ausschließlich mit einem (in der Abbildung dargestellten) Börsengang in Verbindung gebracht werden, der aber nur eine Ausstiegsvariante unter mehreren darstellt. Was die Bewusstseinsbildung und die Information der Unternehmerinnen und Unternehmer betrifft, ist gerade bei diesem Aspekt darauf zu achten, alle Komponenten zu beleuchten.

Abbildung 1: Phasenentwicklungsschema eines Wachstumsunternehmens



Quelle: (Grabherr, 2000b, S. 34)

Die **Seed-Phase** findet noch vor der Unternehmensgründung statt und ist je nach Branchen unterschiedlich lang und kostspielig. Als Richtwert werden durchschnittlich circa 150.000 Euro angegeben. Die Entwicklung einer Idee sowie Marktanalysen sind wichtige Aufgaben für einen erfolgreichen späteren Start. Förderungen der öffentlichen Hand kompensieren die schlechte Risiko/Ertrags-Situation der privaten und institutionellen Investoren.

In der **Gründungsphase oder Start-up-Phase** sind meist Mittel aus dem Bekannten- und Verwandtenkreis die einzigen Geldquellen. Parallel dazu fördert die öffentliche Hand in dieser Phase, weil – analog zur Seed-Phase – für private Investoren die Risiko/Ertrags-Relation nicht ausreichend ist. Neben den öffentlichen Kapitalgebern spielen Business Angels und Inkubatoren eine wichtige Rolle, da sich diese neben der finanziellen Beteiligung mit Know-how und Erfahrung in das Unternehmen einbringen. Ein durchschnittliches Investment beträgt etwa 500.000 Euro, wobei dieser Richtwert stark schwankt.

In der nachfolgenden **First Stage oder Early Stage** befasst sich das Unternehmen mit dem Testen von Pilotanlagen bzw. der Markteinführung des Produktes oder der Dienstleistung, und es sollten erste Verkaufserfolge stattfinden. Meist werden private Investoren von institutionell organisierten Venture Capitalists abgelöst. Typischerweise werden Volumina von durchschnittlich 1,5 Millionen Euro in dieser Phase investiert.

Die **Second Stage oder Expansion 1** ist durch ein vermarktbare, ausgereiftes Produkt gekennzeichnet. Zuerst soll der Heimmarkt erobert werden, dann gilt es zu expandieren. Die Venture Capitalists werden gegebenenfalls von auf Expansion ausgerichtete Private Equity Fonds abgelöst. Die Beträge dieser Finanzierungsrunde belaufen sich auf durchschnittlich etwa 5 Millionen Euro.

Die **zweite Expansionsphase oder Third Stage** beinhaltet die Internationalisierung des Unternehmens. Angrenzende Märkte werden getestet und die dafür notwendigen finanziellen Mittel (etwa durchschnittlich 7,5 Millionen Euro und mehr) werden von großen Private Equity Fonds, oft auch in Verbindung mit Mezzaninkapital, bereitgestellt. Parallel wird der Fremdkapitalanteil in der allgemeinen Expansionsphase erhöht.

Die **Fourth Stage oder Pre-IPO-Phase** bedeutet die sukzessive Vorbereitung auf den Börsengang des Unternehmens. Diese Phase kann auch „Bridge-Phase“ genannt werden, da sie oftmals eine Überbrückung zwischen einer ersten Konsolidierung des Geschäftes und dem Schritt zu Investmentbanken darstellt. Das Finanzierungsvolumen kann nochmals dieselbe Höhe wie in der vorigen Phase erreichen.

In der Phase des **Verkaufs der Unternehmensanteile (Devestition)** kann zwischen unterschiedlichen Formen gewählt werden, wie die Beteiligung beendet werden kann. Die EVCA definiert Exits als: *„Liquidation of holdings by a private equity fund. Among the various methods of exiting an investment are: trade sale; sale by public offering (including IPO); write-offs; repayment of preference shares/loans; sale to another venture capitalist; sale to a financial institution“* (www.evca.com, 2007, Online Glossary).

Eine Exit-Variante ist der Gang an die Börse (**Initial Public Offering, IPO**). Mit der Beendigung der Beteiligung wird die Wertsteigerung, die das Unternehmen in der Zwischenzeit erreicht hat, realisiert. Ein ausgeprägtes Börsengeschehen bzw. ein ausgeprägter Kapitalmarkt wirkt sich dabei generell positiv auf VC-Aktivitäten aus. Schertler (Juli 2002) beschreibt dabei drei Kanäle dieser Wirkungen: zuerst durch

die impliziten Kontrollverträge der VC/PE-Geber und Unternehmer, weiters durch den Aufbau von Reputation der Kapitalgeber, hochtechnologische Unternehmen erfolgreich zu finanzieren und schließlich durch einen möglichen positiven Einfluss auf die Zahl derer, die junge Unternehmen beraten und unterstützen können.

Eine weitere Form des Exits ist der **Trade Sale**. Dabei werden Unternehmensanteile an einen strategischen, industriellen Investor verkauft. Bei **Replacement Capital** (auch secondary purchase oder Ersatzkapital genannt) werden die Anteile von anderen PE-Investoren oder Aktionären gekauft. Eine weitere Variante ist, dass Altgesellschafter Anteile des Unternehmens zurückkaufen (**Buyback**).

Nach dem IPO (**Post-IPO oder Konsolidierungsphase**) haben sich die Strukturen insofern verändert, als hohe Dividenden und Erträge vorrangig sind (im Vergleich zur bisher maßgeblichen Unternehmenswertsteigerung). Diversifizierung sowie Internationalisierung ist nun der Fokus des Unternehmens. (Grabherr, 2000b, S. 32ff.)

Für die weitere Datenanalyse werden in Anlehnung an die Klassifikation der EVCA großteils folgende aggregierte Phasen verwendet: Seed, Start-up, Expansion, Replacement Capital/Secondary Purchase und Buyout (www.evca.com, 2007, Online Glossary).

3.3. Bedingungen für Venture Capital

Im Allgemeinen müssen in einem Modell des wirtschaftlichen Gleichgewichtes zwei Bedingungen erfüllt sein, damit ein VC/PE-Markt entstehen kann. Erstens kann dieser Markt nur entstehen, wenn eine Wertschöpfung auf der Seite der Kapitalnehmer lukriert werden kann, die nicht durch die Kapitalnehmer selber erzeugt werden kann. Zweitens muss die Nachfrage nach VC/PE für junge technologieorientierte Unternehmer ein kritisches Niveau überschreiten. Dieses kritische Niveau ist vor allem dadurch determiniert, dass innovative Ideen per se unsichtbar sind und dass sich VC/PE-Geber auf gewisse Technologiefelder spezialisieren (Schertler, Juli 2002).

Gompers (1999) beschreibt, dass das Wachstumspotential das grundlegende Entscheidungskriterium für eine VC/PE-Finanzierung darstellt und weniger die Klassifikation in wissens- und technologieintensive Unternehmen. Daher resultiert

auch, dass nicht ausschließlich Hochtechnologie-Unternehmen mit VC/PE finanziert werden, sondern auch Unternehmen aus den Sparten Low- und Mid-Tech, die das nötige Wachstumspotential aufweisen (Gompers, 1999). Die quantitativen Auswertungen der europaweiten und nationalen Anteile von wissens- und technologieintensiven Unternehmen an den Gesamtinvestitionen von VC/PE werden in Kapitel 4 ab Seite 27 beschrieben.

3.4. Funktionen und Wirkung von VC/PE

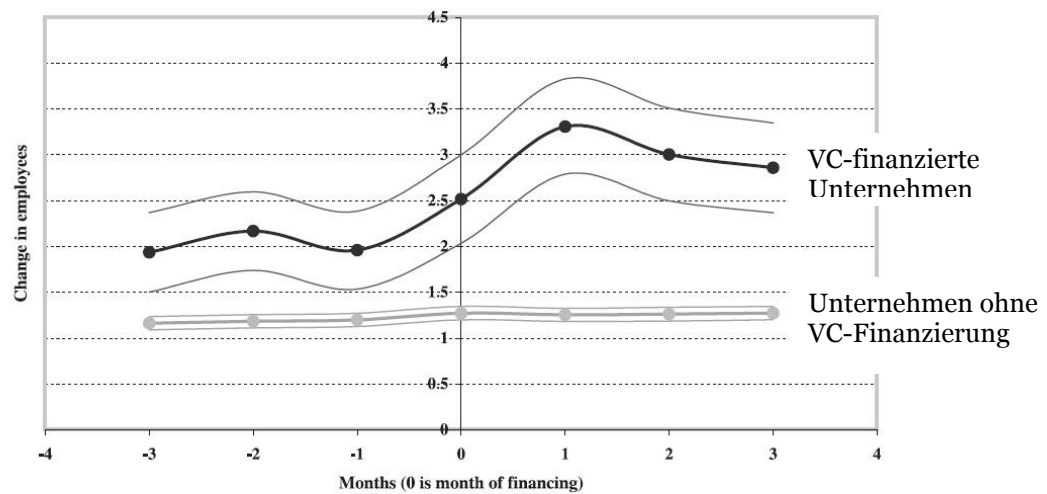
Die Funktionen und Wirkungen können aus empirischen Befunden in nationalen wie auch internationalen Studien beschrieben werden.

3.4.1. Internationale empirische Befunde

Internationale Studien belegen den positiven Zusammenhang zwischen Venture Capital bzw. Private Equity und Unternehmens-Wachstum bzw. Überleben der Unternehmen in ökonometrischen Untersuchungen. Dabei kann man mikro- und makroökonomische Aspekte unterscheiden, da einerseits die Wirkung auf das einzelne Unternehmen abgehandelt, als auch volkswirtschaftliche Produktivität beleuchtet wird. Für eine detaillierte Beschreibung solcher Wirkungs-Studien sei hier auf die Studie von (Gloden, Jud, und Peneder, November 2004) verwiesen, die unter anderem folgende Aspekte beinhaltet: subjektive Einschätzungen von Unternehmen, die VC-finanziert sind, Erfolgsstatus der Unternehmen, Überlebensrate, Bilanzaktiva, Cash-flow, Wachstumsfinanzierung, Beschäftigungswachstum, Produktivität oder Innovationsleistung. Hier werden einzelne Beispiele exemplarisch beschrieben, um die Vielzahl der Wirkungen kurz zu skizzieren.

Davila et al. (2003) untersuchen Unternehmen aus dem Silicon Valley, definieren dabei den Zeitpunkt der VC-Finanzierung als Signal und beobachten das **Beschäftigungswachstum** drei Monate vor- und nach diesem Zeitpunkt. Die in der folgenden Abbildung dargestellte durchschnittliche Veränderung (und Konfidenzintervalle) zeigen das Beschäftigungswachstum im Zeitraum der VC-Finanzierung. Die obere (dunklere) Linie stellt die VC-finanzierten Unternehmen dar, während die untere (hellere) Linie jene ohne VC-Finanzierung abbildet. Die dünnen Linien zeigen jeweils die Konfidenzintervalle, definiert durch die zwei Standardabweichungen.

Abbildung 2: Durchschnittliche Veränderung des Wachstums im Zeitraum der VC-Finanzierung



Quelle: (Davila, Foster, und Gupta, 2003, S. 701)

Die Autoren zeigen bereits vor der VC-Finanzierung eine Wachstumstendenz auf, die sich nochmals in den Monaten nach der Investition verstärkt. Der Zusammenhang zwischen Beschäftigungswachstum und dem Zeitpunkt der VC-Finanzierung zeigt nach Meinung der Autoren, dass junge Unternehmen ihr Wachstums vermutlich verzögern, da die nötige Finanzierung für eine Expansion (vor der Investition) fehlt. Das führte zur Frage, ob Financiers Beschäftigungswachstum als Indikator für eine VC-Finanzierung verwenden. Anhand der Daten kann dies aber verneint werden und somit ist Wachstum kein Anzeichen für VC-Finanzierung in der Zukunft. Weiters beschreiben die Autoren, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen Beschäftigungswachstum und Wertschöpfung gibt. Daher kann die Schlussfolgerung gezogen werden, dass Venture Capital nicht nur die Finanzierungsfunktion beinhaltet, sondern auch einen wertvollen Beitrag mittels einer **„Reputationsfunktion“ für junge Unternehmen** liefert. Das bedeutet, dass Venture Capital die Qualität des Start-ups positiv herausstreicht. Bei dieser Studie ist anzumerken, dass eine Stichprobe aus dem Zeitraum von 1994 bis 1999 gewählt wurde, die aufgrund der Vorkommnisse an den Kapitalmärkten (u.a. Platzen der Dotcom-Blase im März 2000) möglicherweise nicht für die Zeitspanne ab dem Jahr 2000 repliziert werden kann.

Die ökonometrischen Analysen von Engel (2002) für Deutschland zeigen, dass es **große Unterschiede im Wachstum¹ zwischen VC-finanzierten und nicht-VC-finanzierten Unternehmen** gibt. Im Hochtechnologie-Bereich wurden bei den VC-finanzierten Unternehmen jährliche Wachstumsraten von 42% erzielt, während nicht-VC-finanzierte Unternehmen nur 14% Wachstum erreichten. Abgesehen von der Differenzierung zwischen high-tech und low-tech-Unternehmen wirkt sich VC-Finanzierung mit einem um 170 Prozentpunkte höheren Beschäftigungswachstum aus. Im Unterschied dazu ergab sich für Unternehmen mit anderen externen Investoren ein durchschnittliches Wachstum von 50 Prozentpunkten.

Für low-tech-Unternehmen wurden zwischen den beiden Finanzierungsarten nur geringe Unterschiede erzielt. Die Unterschiede zwischen high- und low-tech-Unternehmen konnten in dieser Studie nicht bestätigt werden, was für den Autor bedeutet, dass die Rolle des VC-Gebers unabhängig von der Zugehörigkeit zu high/low-tech-Bereichen ist.

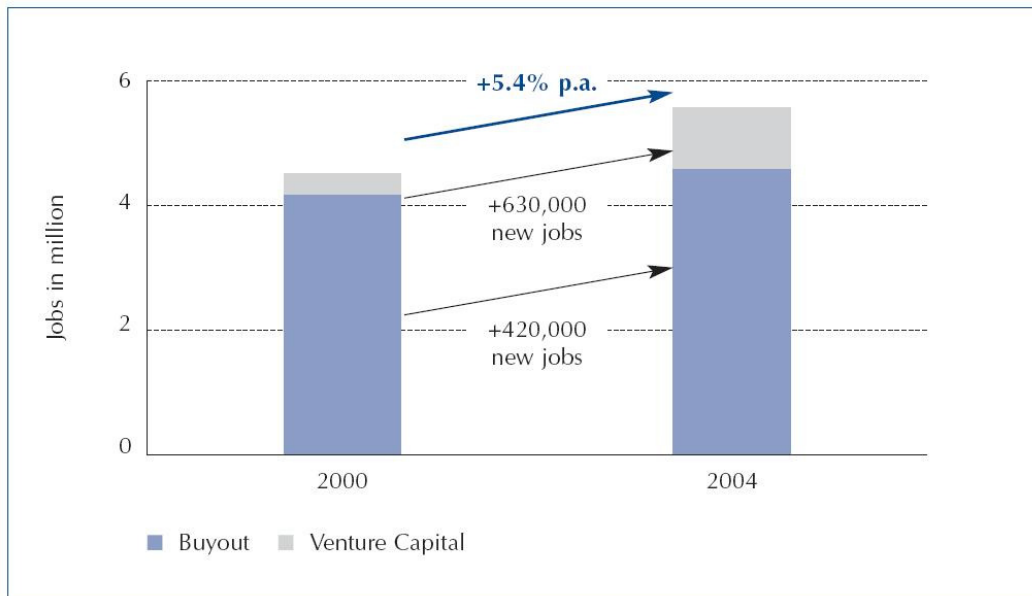
Eine im Auftrag der European Venture Capital Association (EVCA) Ende 2005 verfasste Studie der Technischen Universität München kommt zum Schluss, dass durch VC/PE in Europa seit dem Jahr 2000 eine Million neue Arbeitsplätze geschaffen worden ist. Die Mehrzahl dieser Arbeitsplätze (630.000) entstand in Start-up-Unternehmen, die VC- finanziert wurden. Das bedeutet ein jährliches **Beschäftigungswachstum** durch Private Equity von 5,4% (siehe folgende Abbildung). Diese Steigerung bedeutet ein etwa achtfaches Wachstum im Vergleich zur durchschnittlichen Beschäftigungserhöhung der EU-25 (0,7%) (Achleitner und Klöckner, November 2005).

VC/PE-finanzierte Unternehmen beschäftigen etwa 6 Millionen Menschen in Europa, das sind etwa 3% des aktiven europäischen Arbeitsmarktes. Betrachtet man die VC-finanzierten Unternehmen gesondert, so konnten diese im Zeitraum von 1997 bis 2004 ein jährliches Beschäftigungswachstum von 30,5% (in den Jahren nach der Investition) erzielen. Das wiederum bedeutet ein Vierzigfaches des EU-25-Schnittes. Etwa 73% aller VC/PE-finanzierten Unternehmen konnten die Anzahl der

¹ Aufgrund der zur Verfügung stehenden Daten wurden bei den Wachstums-Kennzahlen Beschäftigung herangezogen, da die Umsatzzahlen nur bei einem geringen Anteil der Stichprobe vorlagen.

Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in diesem Zeitraum um 25% erhöhen. Ein weiteres interessantes Ergebnis dieser Studie ist, dass der Anteil der F&E-Jobs etwa ein Drittel aller Jobs von VC-finanzierten Unternehmen ausmacht. Das unterstreicht den positiven Einfluss der VC/PE-Finanzierung auf die F&E-Beschäftigungssituation.

Abbildung 3: Beschäftigungswachstum durch VC/PE in Europa



Quelle: (Achleitner und Klöckner, November 2005, S.6)

Kortum & Lerner (1998) haben herausgefunden, dass Venture Capital einen positiven Einfluss auf die Anzahl von **patentierten Innovationen** hat. Beispielsweise wurden aufgrund von VC-Finanzierung von 1982-1992 8% und 1998 bereits circa 14% der industriellen Patente angemeldet.

Romain & van Pottelsberghe (2004) untersuchen die Bewertung von **makroökonomischen Auswirkungen von VC/PE-Finanzierung**. Mit Daten von 16 OECD-Ländern für den Zeitraum von 1990 bis 2001 werden Hypothesen quantitativ getestet. Dabei soll im speziellen überprüft werden, ob die zwei folgenden Kanäle von VC/PE einen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten.

- (1) Innovationen implizieren eine Einführung neuer Produkte, Abläufe, Dienstleistungen am Markt.
- (2) Aufbau von Absorptionskapazität i.e. Know-how und bestehendes Wissen kann wirksam für die Verbesserung des Produktionssystems genutzt werden.

Die Resultate zeigen deutlich, dass VC/PE zum **Produktivitätswachstum** beiträgt. Das kann dadurch bestätigt werden, da die gesamtwirtschaftliche Rendite von VC/PE signifikant höher ist als die der F&E-Ausgaben (des privaten sowie des öffentlichen Bereichs). Weiters konnte ein indirekter Einfluss auf das Produktivitätswachstum festgestellt werden, da die Outputelastizität von F&E durch VC/PE-Finanzierung verbessert werden kann („eine gesteigerte Risikokapitalintensität erleichtert die Absorption des von Hochschulen und Unternehmen generierten Wissens und verbessert somit die gesamtwirtschaftliche Leistungsfähigkeit.“ (Romain und Van Pottelsberghe, 2004)

Bei den hier beschriebenen Studien muss beachtet werden, dass die Stichproben sowie das Untersuchungsdesign für die länderspezifischen Aussagen äußerst heterogen sind, was eine Verallgemeinerung und auch eine Absicherung der Ergebnisse erschwert. Gloden et al. (November 2004) ziehen aus ihrer umfassenden Analyse der Studien den Schluss, dass es mehrheitlich positive Effekte der VC/PE-Finanzierung auf Indikatoren wie Beschäftigungswachstum, Produktivität, o.ä. gibt. Sie aggregieren die Vielzahl an Ergebnissen zu folgenden Funktionen der Wirkungsmechanismen (Gloden, Jud, und Peneder, November 2004; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006). Diese gesamtwirtschaftlichen Funktionen stehen in engem Zusammenhang mit den bereits genannten Gründen für die dynamische wirtschaftliche Entwicklung durch VC/PE.

(1) **Finanzierungsfunktion** – es werden Geschäftsfälle erschlossen, die nicht über herkömmliche Fremd- und Eigenfinanzierung verfügen.

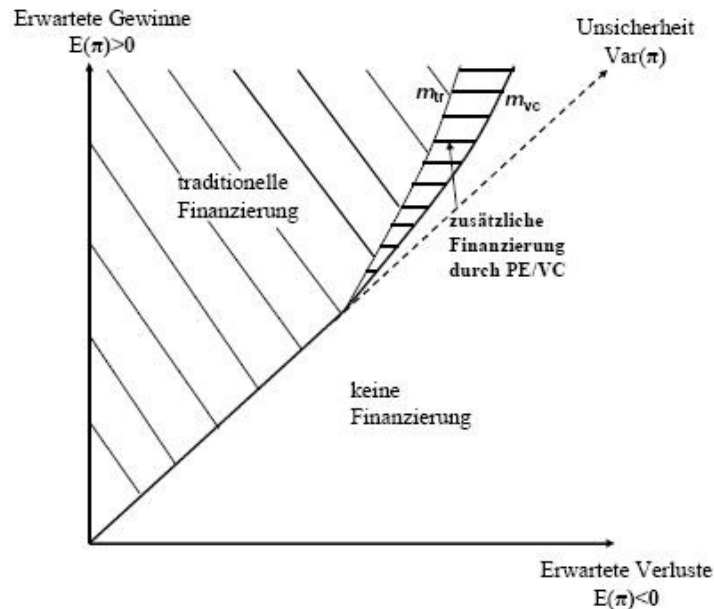
(2) **Selektionsfunktion** – Bei VC/PE-Finanzierung sind die Investitionsfälle schwer zu beurteilen. Ein hohes Ertragspotential ist mit einem ebenso hohen Risiko verbunden. Es sollen Projekte mit der größtmöglichen Rentabilität ausgewählt werden.

Diese beiden ersten Funktionen stehen in enger Wechselwirkung und können daher nicht getrennt werden.

(3) **Mehrwertfunktion** – nicht nur Kapital wird in die Unternehmen eingebracht, sondern auch Managementenerfahrung und Know-how der beteiligten Investoren. (Gloden, Jud, und Peneder, November 2004; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006)

In der Studie von Gloden et al. (November 2004) wird die Finanzierungsfunktion illustriert, siehe folgende Abbildung.

Abbildung 4: VC/PE als Beitrag zur Verringerung der Finanzierungslücke



Quelle: (Peneder, Schwarz, und Jud, 2006)

Für alle Projekte werden erwartete Gewinne und die korrespondierende Unsicherheit des Projektes (Varianz) dargestellt. Die Diagonale stellt die Break-Even-Punkte dar. Ein profitables Projekt befindet sich im schraffierten oberen Dreieck, ein unprofitables im unteren Dreieck (macht keinen Gewinn und bekommt daher auch keine Finanzierung). Würde es einen vollkommenen Markt mit vollständiger Information geben, so würde die Break-Even-Linie die 45 Grad-Diagonale bilden. Die Abbildung beruht jedoch auf der Tatsache der Informationsasymmetrie in einem so genannten unvollkommenen Markt. Daher verschiebt sich die Grenze der finanzierbaren Projekte um den Faktor m nach oben und die Fläche der finanzierbaren Projekte wird mit der neuen Außengrenze m_{tr} verkleinert. Diese Kosten m , die für die Prüfung, Auswahl und das Monitoring anfallen, steigen überproportional mit der Unsicherheit, i.e. je unsicherer das Projekt, umso genauer muss geprüft und überwacht werden.

VC/PE-Gesellschaften nützen in dieser Lücke der traditionellen Finanzierungsmöglichkeiten die Chance, ein eigenes Segment zu erschließen, das von einer hohen Risiko-Ertrags-Relation und der Nicht-Finanzierung im traditionellen

Bereich geprägt ist. Damit verschiebt sich die Grenze mit VC/PE-Finanzierung von m_{tr} nach m_{vc} und es können durch VC/PE zusätzliche Projekte finanziert werden. Dies wiederum zeigt die Notwendigkeit dieses Finanzierungssegmentes für den Markt sehr deutlich.

3.4.2. Nationale empirische Befunde

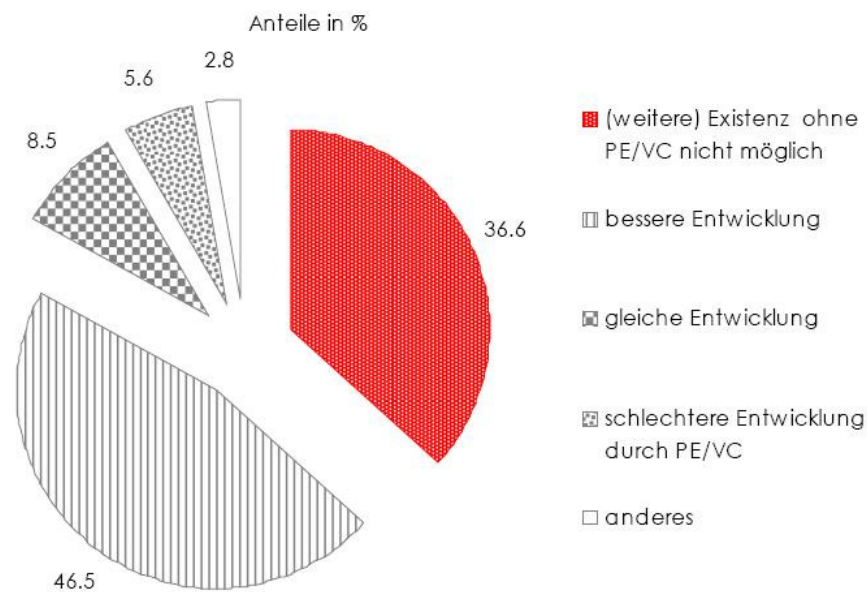
In ihrer Studie mit dem Titel „Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen“ führen Peneder, Schwarz und Jud (2006) eine empirische Erhebung durch und vergleichen ähnliche Unternehmen, die entweder mit oder ohne Venture Capital finanziert waren. Die Autoren überprüfen dabei die Wirkung der VC/PE-Beteiligung auf die Unternehmensentwicklung.

Die Finanzierungsfunktion wurde in der Studie durch die subjektive Einschätzung der Unternehmen mittels Fragebogen evaluiert. Warum VC/PE-Finanzierung in der Kontrollgruppe nicht in Anspruch genommen wurde, wurde von 52% der Unternehmen mit der Aussage, dass ausreichend Selbstfinanzierung vorhanden war, beantwortet. Weniger als 6% lehnten dieses Finanzierungsinstrument in der Befragung generell ab. Der Beweggrund für die VC/PE-finanzierten Unternehmen war, dass in 64% der Fälle die Finanzierung durch andere Quellen entweder nicht ausreichend oder nicht attraktiv genug war. Für circa 50% der Unternehmen war eine Aufnahme eines Kredites nicht möglich.

Etwa 37% der Befragten (Stichprobe $N=71$) gaben an, dass das Unternehmen ohne VC/PE-Finanzierung nicht mehr oder nicht mehr in dieser Form existieren würde. Zusätzliche 46,5% der Befragten betonten weiters, dass sich ihr Unternehmen besser entwickelt hätte. Laut den Autoren der Studie decken sich diese Aussagen mit Wirkungsanalysen von anderen europäischen Ländern.

Einschätzungen zur Mehrwertfunktion wurde ebenfalls durch die durchgeführte Befragung erhalten. 61% der Befragten sehen VC/PE-Geber als „kompetente Partner für die weitere Entwicklung des Unternehmens“, was auch als Motiv für die Entscheidung für VC/PE-Finanzierung interpretiert werden kann.

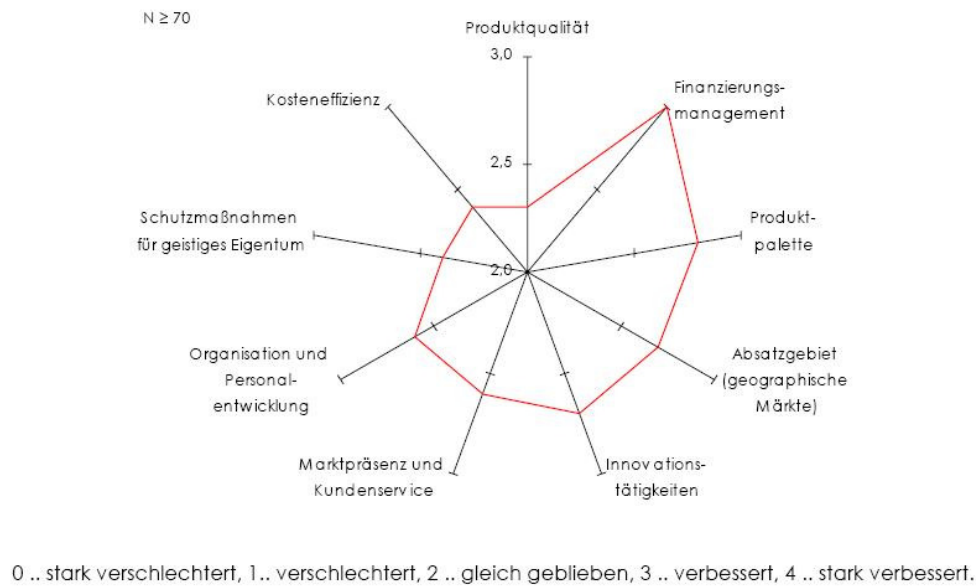
Abbildung 5: Auswirkung der VC/PE Finanzierung auf die Unternehmensentwicklung



Quelle: (Peneder, Schwarz, und Jud, 2006, S.36)

Bei der Frage nach den Veränderungen durch VC/PE im Unternehmen stand an erster Stelle das „Finanzierungsmanagement“, an zweiter Stelle „Wachstumsstrategien“ gefolgt von „Ausweitung der Produktpalette“ und „Ausdehnung des geografischen Absatzgebietes“. Im Vergleich zur Kontrollgruppe betonen die VC/PE-finanzierte Unternehmen die Wichtigkeit von „aktiv gemanagten Kooperationen mit Kunden, Lieferanten, Forschungseinrichtung etc.“ sowie „Investitionen in Marketing und Werbung“ stärker.

Abbildung 6: Veränderungen im Unternehmen in Folge von VC/PE-Finanzierung



Quelle: (Peneder, Schwarz, und Jud, 2006, S.32)

Neben den Fragebögen wurden zum Vergleich der Testgruppe der VC/PE-finanzierten Gruppe und der ähnlichen Kontrollgruppe statistische Matching-Verfahren angewendet. Die Ergebnisse dieser Verfahren zeigen folgende Schlussfolgerungen:

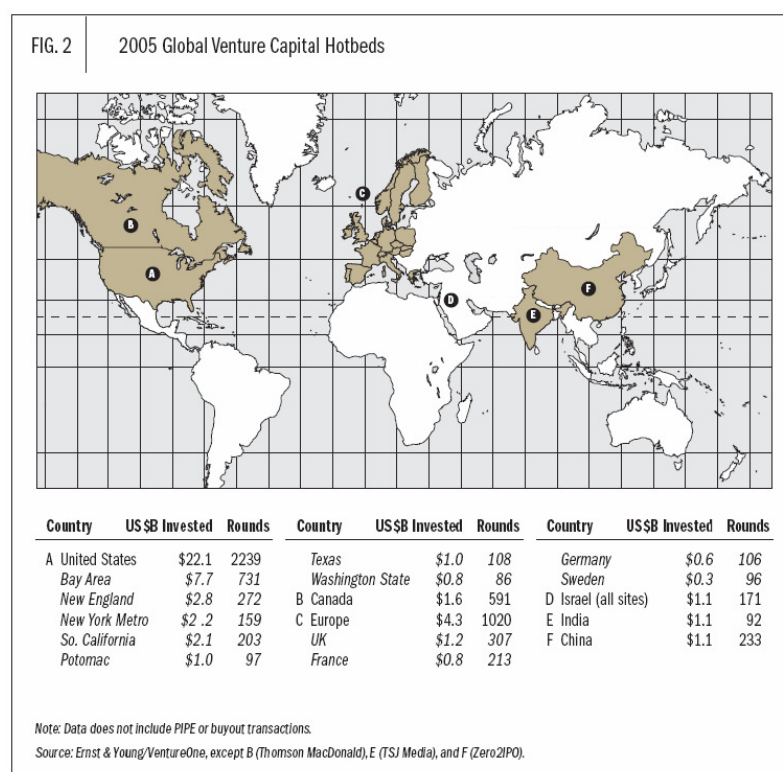
- (1) „VC/PE-Beteiligungen machen die Unternehmen in der Regel nicht innovativer oder exportorientierter, sondern gehen vorrangig an Unternehmen, die bereits überdurchschnittlich innovativ und exportorientiert sind.“
- (2) „VC/PE-Beteiligungen geben aber zusätzliche Impulse für das Wachstum von Umsatz und Beschäftigung der Unternehmen.“

Die Autoren sehen darin einerseits die Wirkung der Mehrwertfunktion durch die aktive Beratung und Managementfunktion der VC/PE-Geber, aber auch die Selektionsfunktion, die auf einer sorgfältigen Vorab-Prüfung der Unternehmen (due dilligence) basiert. Was die Werte dieser Steigerungen betrifft, so können diese in einer konservativen Faustregel mit 70% höherem Wachstum und 50% höherer Beschäftigung beziffert werden.

4. VC/PE in Österreich sowie im europäischen Vergleich

Der internationale (globale) Kontext wird auf Basis des von Ernst & Young erstellten Berichtes zu Venture Capital beschrieben. Die folgende Abbildung zeigt die so genannten „Brutstätten“ für weltweite VC/PE-Märkte. Europa ist neben den USA, Kanada, Israel, Indien und China als einer dieser viel versprechenden Märkte ausgewiesen.

Abbildung 7: Weltweite „Brutstätten“ von Venture Capital 2005



Quelle: (www.ey.com, Ernst & Young 2006, S.4)

Die Venture Capital Investitionen (nicht die gesamten Private Equity Investitionen) beliefen sich im Jahr 2005 weltweit auf 25,8 Milliarden Euro. Den USA, Kanada, Europa und Israel sind 93% dieses Betrages zuzuschreiben, China und Indien die restlichen 7%. Generell berichten die Experten von einem Globalisierungstrend: *„although venture capital is a local business, requiring hands-on involvement in building portfolio companies, investors’ mind-set and operational/investment models have become much more global“* (www.ey.com, Ernst & Young 2006, S.4).

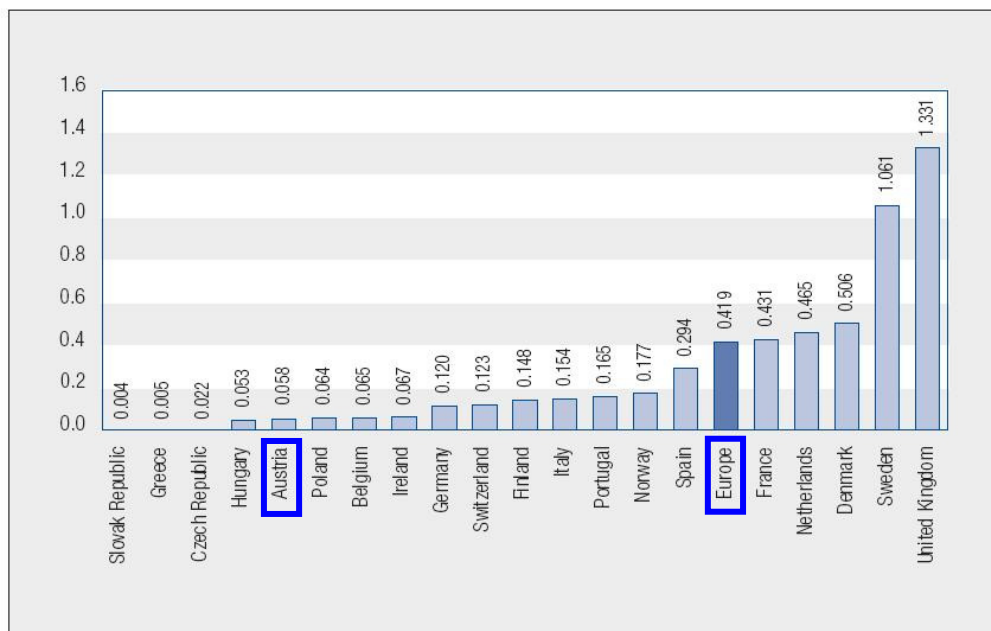
In den folgenden Abbildungen werden die VC/PE-Daten für Österreich sowie für Europa beschrieben und graphisch dargestellt.

4.1. *Private Equity als Anteil des Bruttoinlandsproduktes*

Werden die PE-Investitionen als Anteil des Bruttoinlandsproduktes (BIP) gezeigt, so nimmt Österreich mit 0,058% des BIP eine Position im letzten Viertel der 20 verglichenen europäischen Länder ein. Provokant könnte diese Situation mit folgendem Zitat aus einem der geführten Interviews zusammengefasst werden: „*punkto VC/PE ist Österreich das westlichste Land Osteuropas*“.

Abbildung 8: Europäischer Vergleich des PE-Anteils in Prozent des BIP, 2005

Private Equity Investment as % of GDP in 2005



Quelle: EVCA, Yearbook 2006, European Private Equity & Venture Capital Association, Zaventem, Belgium, S. 65

Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.65)

Die Vorreiter im europäischen Kontext sind England und Schweden mit einem Anteil von über einem Prozent am BIP. Der europäische Durchschnitt beläuft sich auf 0,419 Prozent des BIP und beträgt circa das Siebenfache des österreichischen Anteils.

Die interviewten ExpertInnen nennen als Grund für Österreichs Ranking unter anderem den jungen österreichischen VC/PE-Markt. Als weitere Ursache wurde die ausgeprägte Fremdfinanzierungstätigkeit in Österreich erwähnt. Bezüglich der Kreditvergabe gibt es mit dem Baseler Abkommen (Basel II) mit Anfang des Jahres 2007 Änderungen der Eigenkapitalunterlegung der Banken für die Kreditvergabe

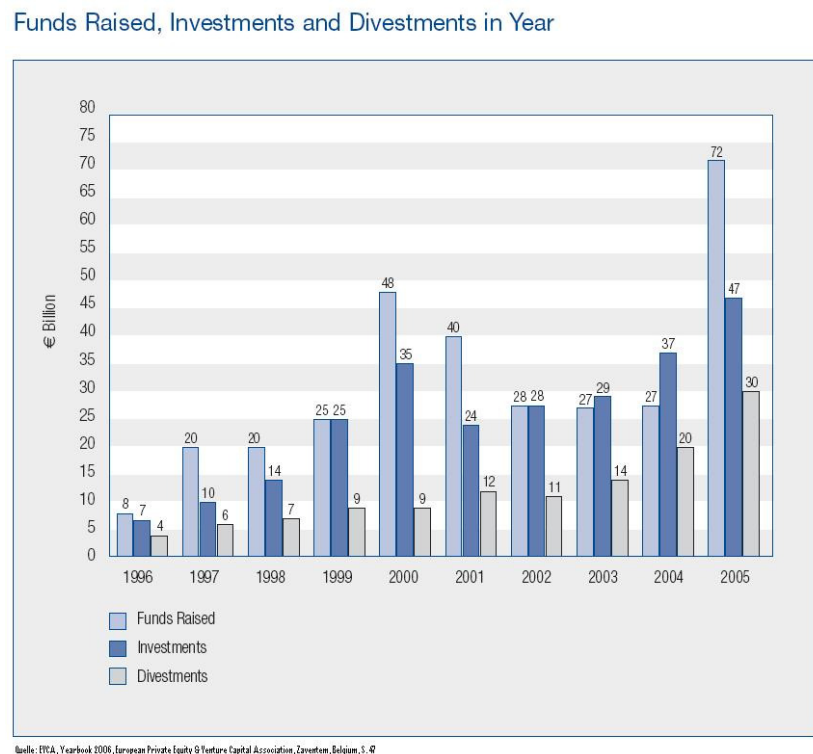
(siehe Kapitel 5.1 ab Seite 55). Auch für junge kleine und mittlere Unternehmen ist die Kreditfinanzierung durch Banken die vorrangige Maßnahme für Investitionstätigkeit. Ein weiterer Aspekt sind die strukturellen Rahmenbedingungen, die umfassender Änderungen bedürfen. Gloden et al. (November 2004) nennen zusätzlich zu den bereits genannten Ursachen die lange Zeit deutlich geringer ausgeprägte Forschungsquote Österreichs (Bruttoinlandsausgaben für F&E als Prozentsatz des Bruttoinlandsproduktes) im Vergleich zum OECD- bzw. EU-Durchschnitt. Die Forschungsquote hat sich seit den 80-er Jahren merklich verbessert, was auch die folgenden Zahlen belegen. Seit 1981 ist die Forschungsquote in Österreich von 1,13% auf 2,47% (2006) sukzessive angestiegen. In den letzten Jahren konnten mit diesen Ergebnissen die EU-Durchschnitte deutlich überschritten werden. Die Vergleichsdaten für 2004 betragen für den EU-15 Durchschnitt 1,95%, für den EU-25 Durchschnitt 1,9% und für Österreich 2,24%. Im Jahr 2005 beläuft sich die EU-25-Forschungsquote auf 1,85% im Vergleich zu 2,42% in Österreich. Im Jahr 2006 betrug die Forschungsquote 2,47%, für 2007 wird ein Prozentsatz von 2,54% prognostiziert (Austria Presse Agentur, 16.4.2007). Gloden et al. (November 2004) weisen jedoch darauf hin, dass diese positiven Meldungen „bescheidene Benchmarks“ sind, wenn man die überaus gute Pro-Kopf-Einkommens-Situation Österreichs oder andere Vergleichs-Kriterien betrachtet, in denen Österreich im Spitzenfeld liegt (Gloden, Jud, und Peneder, November 2004, S.27).

Im **European Innovation Scoreboard** (EIS) 2006 wird unter der Indikator-Rubrik „Innovation und Entrepreneurship“ auch Early Stage Venture Capital als Anteil des BIP einbezogen. Die Daten beinhalten VC-Investitionen der Seed- und Start-up- Phasen und sind aufgrund der Volatilität des Datenmaterials aus 2-Jahres-Werten berechnet. Sie sind innerhalb des Gesamtindex aussagekräftig, da sie ein Bild der relativen Dynamik von Unternehmensgründungen aufzeigen. Der EU-15-Schnitt liegt bei 0,023% des BIP, jener der USA bei 0,072%. Das bedeutet, dass Europa im Vergleich zu den USA nur ein Drittel des Anteils am BIP für diesen Indikator aufwendet. Im europäischen Ranking liegen Dänemark (0,068%), Schweden (0,067%) und Großbritannien (0,048) vorne, für Österreich kann mit VC-Investitionen von 0,009% des BIP Aufholbedarf festgestellt werden (Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology (MERIT) und Joint Research Center of the European Commission, 2006).

4.2. Fundraising

Die folgende Abbildung zeigt den Trend der vergangenen zehn Jahre für den europäischen VC/PE-Markt. Dabei sind sowohl die aufgebrachten Mittel (Fundraising), sowie die Investitionen und Devestitionen graphisch dargestellt, die in weiterer Folge genauer beschrieben werden.

Abbildung 9: Aufgebrachte Mittel, Investitionen und Devestitionen von 1996-2005 Europa

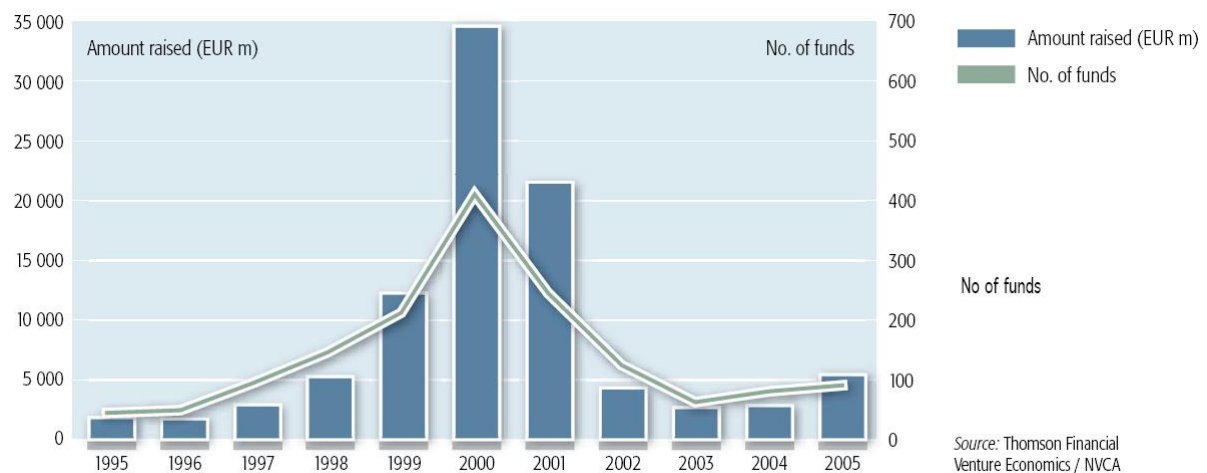


Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.47)

Fundraising für den Venture-Capital-Bereich in Europa

Betrachtet man die ausschließlichen Fundraising-Zahlen für Venture Capital im Vergleich zum (in Abbildung 9 oberhalb) gesamten Private Equity Volumen, so ergibt sich ein ähnliches, aber stärker ausgeprägtes Bild in der folgenden Abbildung 10. Obwohl das Jahr 2005 positiv für die Mittelaufbringung war, so wird es vermutlich noch einige Jahre dauern, bis die Werte vom Jahr 2000 wieder erreicht werden können.

Abbildung 10: Fundraising für Venture Capital in Europa, 1995-2005



Quelle: (European Investment Fund, 2007, S. 9)

Sowohl bei der Anzahl der Fonds sowie beim aufgebracht Betrag ist seit 2003 ein Aufwärtstrend zu verzeichnen. Bezieht man jedoch das Ausmaß der Aufhol-Notwendigkeit in allgemeine Überlegungen ein, so werden inkrementelle Anstiege die Situation ceteris paribus nur inkrementell verbessern. Langfristig jedoch braucht es (wie bei Innovationen auch), radikal Neues und radikal mehr an Kapital für die Gründungs- und Wachstumsfinanzierung um von der im European Innovation Scoreboard angesprochenen Nachfolgersituation Österreichs in die Spitzengruppe aufsteigen zu können.

Gesamtes Fundraising für Private Equity in Europa

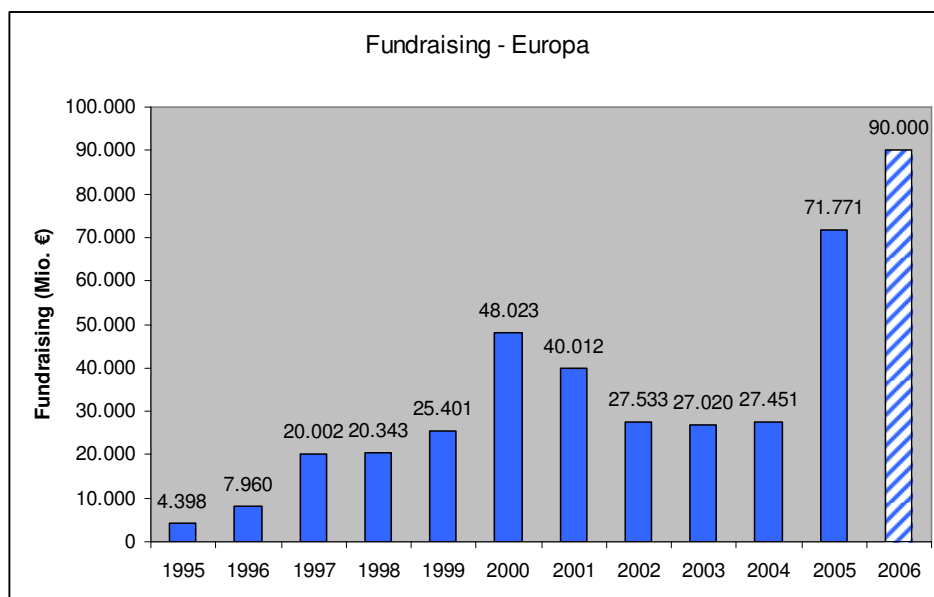
Die vorläufigen Zahlen der EVCA mit einer Rücklaufquote von 61% aller befragten PE-Unternehmen zeigen folgenden Trend für 2006: Im Bereich des Fundraisings konnte ein Höchststand von 90 Milliarden Euro erreicht werden, das sind wiederum 25% mehr als im Vorjahr. Für Venture Capital Fonds wurde ein Fundraising-Anteil von 16 Milliarden Euro - und somit um 50% mehr als im Vorjahr – verwendet. Dies ist der zweithöchste Wert für Venture Capital nach dem Rekordhoch von 2000 mit 22 Milliarden Euro. Trotz dieser Steigerung ist der VC-Anteil in Relation zu den 90 Milliarden mit etwa 18% gering. Der größte Anteil von 71 Milliarden Euro wurde für Buyouts bereitgestellt (EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), 13.3.2007).

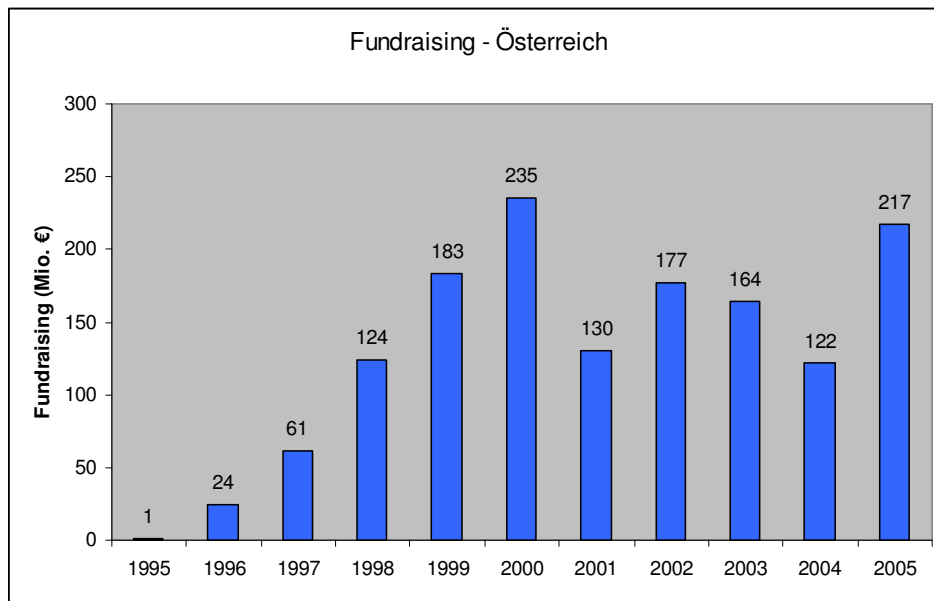
Fundraising in Österreich

Nach einem Rückgang um 26% im Vergleich zu 2003 war das Jahr 2004 eher schwach im Bereich der Einwerbung von Geldern. Diese Tendenz wurde im Jahr 2005 völlig umgekehrt und es wurde ein Anstieg im Fundraising um etwa 78% erzielt. Das Gesamtvolumen betrug 217 Millionen Euro, wobei der Anteil von neu eingeworbenen Mitteln 84,22% im Vergleich zu Kapitalgewinnen mit 15,78% ausmacht. Die realisierten Kapitalgewinne haben sich vom Jahr 2004 auf 2005 mehr als verdoppelt und belaufen sich auf mehr als 34 Millionen Euro.

Die folgende Abbildung zeigt die Fundraising-Aktivitäten von Österreich und Europa im Vergleich. Die dargestellten Zahlen stehen für jene Beträge, die im Rahmen der nächsten fünf Jahre als Investitionen ausgegeben werden können. Für Europa gibt es bereits die Hochrechnungen für das Jahr 2006, für Österreich lagen diese zum Zeitpunkt des Endberichtes dieser Studie noch nicht vor.

Abbildung 11: Fundraising Europa/Österreich von 1995-2006





Quelle: eigene Darstellung, European Private Equity and Venture Capital Association Yearbooks 1995-2006

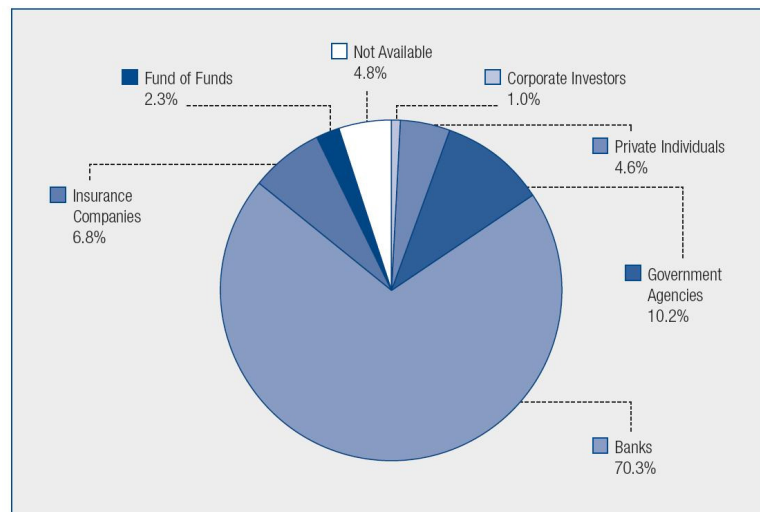
Im Zeitraum von 1995 bis 2000 stiegen die österreichischen Fundraising-Zahlen konstant bis zur Höchstmarke von 235 Millionen Euro (2000). Die Mittelaufbringung hat seither den Wert vom Jahr 2000 noch nicht erreicht, jedoch könnte dies im Jahr 2006 der Fall sein. Die Daten dazu werden im Sommer 2007 verfügbar sein. Betrachtet man die europäischen Fundraising-Volumina, so waren diese im Jahr 2006 fast doppelt so hoch als im Jahr 2000. Interessant ist, dass nach dem Platzen der Dotcom-Blase in den Jahren 2002 bis 2004 die Fundraising- Aktivität etwa auf dem Stand von 1999 stagnierte. Vergleicht man die gesunkenen Werte nach dem Crash im Jahr 2000, so hatte dies für Österreich geringere Auswirkungen als für Gesamteuropa. Während die Fundraising-Werte für Europa in den Jahren 2002-2004 auf etwa 56-57% des Höchstbetrages vom Jahr 2000 fielen, waren die Auswirkungen in Österreich mit etwa 75% (70%, 52%) des Höchstwertes weniger stark bzw. verzögert zu sehen.

4.3. Investoren-Struktur der aufgebrachten Mittel

Wie in der folgenden Abbildung der EVCA ersichtlich, dominiert in Österreich der Bankensektor mit 70,3% der Mittelaufbringung. Die restlichen 29,7% werden von Versicherungen, öffentlichen Stellen, privaten Investoren und Unternehmen bereitgestellt.

Abbildung 12: Aufgebrachtes Private Equity nach Art der Investoren, 2005 Österreich

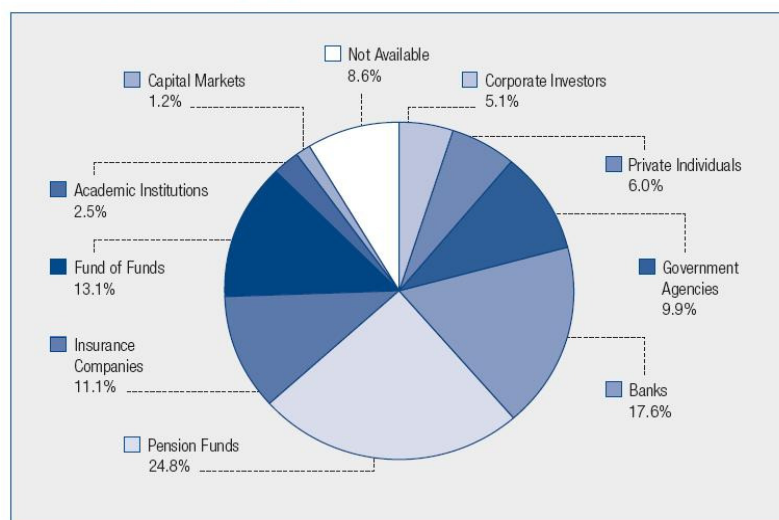
Private Equity Raised by Type of Investor in 2005



Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.98)

Abbildung 13: Aufgebrachtes Private Equity nach Art der Investoren, 2005 Europa

Private Equity Raised by Type of Investor in 2005



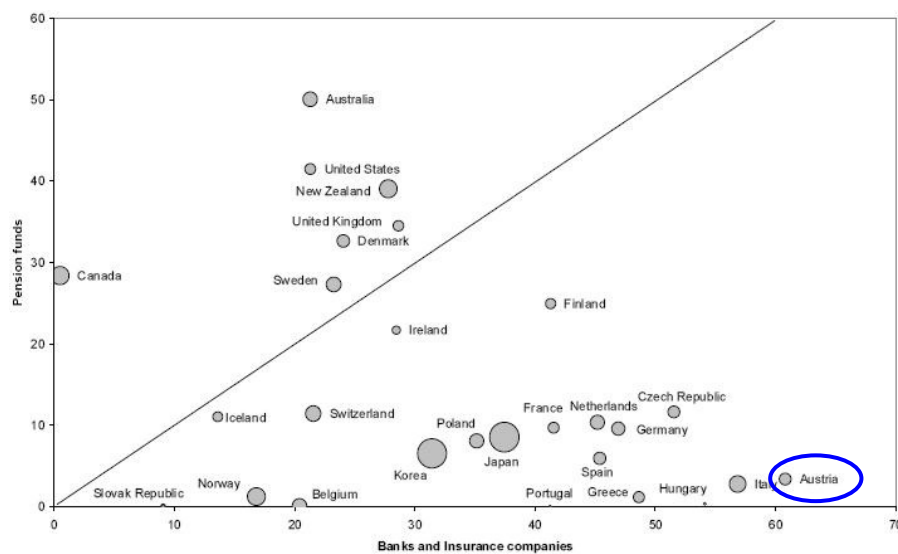
Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.49)

Der Anteil der öffentlichen Investoren (government agencies) ist mit 10,2% dem von Gesamteuropa mit 9,9% sehr ähnlich. Mittelaufbringung durch Pensionsfonds, akademische Institutionen oder den Kapitalmarkt ist in Österreich im Jahr 2005 nicht gegeben. Im europäischen Durchschnitt bringen Versicherungen und Pensionsfonds 35,9% der gesamten Mittel auf. In Österreich ist dieser Sektor mit nur 6,8% der Mittelaufbringung vertreten.

Dominanz des Bankensektors

Im OECD-Bericht „Venture Capital: Trends and Policy Recommendations“ wird dem Aspekt der Mittelherkunft nach Investorenart unter anderem mit folgender Abbildung Rechnung getragen. Dabei ist der ausgeprägte Bankenschwerpunkt Österreichs deutlich sichtbar. Italien, Tschechien sowie Ungarn und Griechenland haben einen ähnlich hohen Bankenanteil.

Abbildung 14: Herkunft der aufgebrachten VC-Mittel als Anteil der gesamten Mittel, 1999-2002, OECD



Note: 1998-2001 for Australia, Japan, Korea and New Zealand. The area of the bubbles corresponds to the share of corporations in total funds raised which ranges from 1% (Slovak Republic) to 47% (Japan).
Source: OECD venture capital database, 2003.

Quelle: (OECD, 2003, S.13)

Die Dominanz des heimischen Bankensektors betreffend geben die OECD-Experten folgendes Statement ab: „In countries with bank-based financial systems, such as **Austria**, Germany and Italy, around 50% of funds raised came from banks between 1999 and 2002. But the asset and liability structure of banks is not as suited to undertaking long-term private equity investments, which they generally conduct through specialised subsidiaries. Most institutional investor involvement is thus expected as venture capital markets in these countries mature.“ (OECD, 2003)

Die kritische Anmerkung, dass der Bankensektor nicht die Vermögens- und Haftungsstruktur hat, die VC-Investitionen dienlich wäre, wird auch im OECD-Bericht „Economic Surveys – Austria“ von 2005 erwähnt. Historisch gesehen wurden laut OECD Kredite auch für relativ riskante Investitionen angeboten, was als angebotsseitige Einschränkung interpretiert wird. Weiters erwähnen die Experten,

dass eine Kreditfinanzierung oder eine begünstigte Kreditvergabe durch Förderungen keine Substitution für eine Eigenkapitalfinanzierung darstellt (OECD, 2005, S.102).

Institutionelle Investoren

Australien, die USA und Neuseeland, sowie Großbritannien haben den höchsten Anteil an Pensionsfonds am Fundraising (siehe Abbildung 14). Gerade diese institutionellen Investoren wie Pensionsfonds, Versicherungen oder Mitarbeitervorsorgekassen, spielen eine wichtige Rolle bei den führenden VC-Märkten (OECD, 2005, S.12). Der Vorteil von institutionellen Investoren ist der mittel- bis langfristige Veranlagungshorizont sowie das Poolen von großen Investitionssummen. Der momentane Anteil von Versicherungen und Pensionsfonds ist in Österreich sehr gering, wobei laut OECD diese Anteile im Steigen begriffen sind (OECD, 2005, S.101).

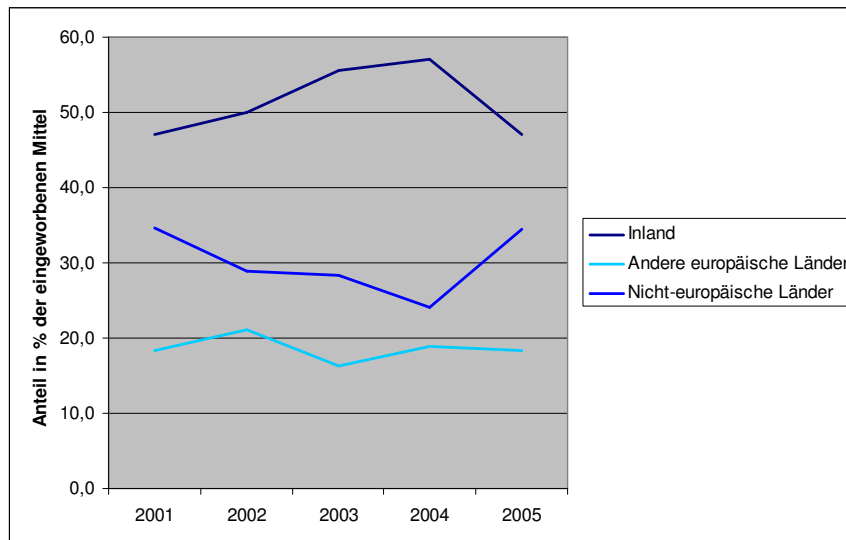
Grund dafür, dass Pensionsfonds nicht in der österreichischen Statistik der EVCA aufscheinen, ist, dass das Pensionssystem auf einem Umlageverfahren aufgebaut ist und nicht wie im Gegensatz zu USA oder UK auf einem Kapitaldeckungsverfahren. Es gibt gesetzlich festgelegte Bestimmungen, wie die Mittel veranlagt werden dürfen (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO), Februar 2002, S.12). Das Ausmaß, in dem Pensionsfonds in VC investieren können, ist mit quantitativen Restriktionen verknüpft, die im Moment bei 5% ihrer Aktiva liegen. Hat eine Pensionskasse ein von der Finanzmarktaufsicht (FMA) genehmigtes Risikomanagementhandbuch, so kann diese 70% des zugeordneten Vermögens in Aktien und sonstige Vermögenswerte investieren ('Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über besondere Veranlagungsvorschriften für Pensionskassen', 2006).

Für Versicherungen beläuft sich diese Einschränkung auf 10%. Diese Rahmenbedingungen für institutionelle Investoren sind laut OECD Bericht im internationalen Vergleich sehr restriktiv. In den USA sowie in Großbritannien wurde das Prinzip der wohlbedachten, umsichtigen Person („prudent person principle“) eingeführt, das auf die allgemeine Risikodiversifizierung fokussiert. (OECD, 2005, S.102ff.).

Geographischer Ursprung der eingeworbenen Mittel

Beim Fundraising wurden im europäischen Durchschnitt 2005 47,1% der Mittel im jeweiligen Inland, 18,4% innerhalb Europas, und 34,5% außerhalb Europas eingeworben. Im 5-Jahres-Trend von 2001-2005 kann das folgendermaßen graphisch dargestellt werden.

Abbildung 15: Geographischer Ursprung der eingeworbenen Mittel 2001-2005, Europa



Quelle: eigene Darstellung, (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.71)

Anmerkung: Das in der Abbildung als „Inland“ bezeichnete Land ist jenes, wo das jeweilige Fondsmanagement angesiedelt ist. Es sind die Durchschnittswerte von Europa dargestellt.

Die Abbildung zeigt, dass die Hälfte der Mittel in jenem Land eingeworben wird, in dem die Fondsgesellschaft ihren Sitz hat. Im 5-Jahres-Trend blieb der Anteil der eingeworbenen Mittel aus anderen europäischen Ländern konstant um 20%, während im Jahr 2005 ein Anstieg des Fundraising aus nicht-europäischen Ländern bei gesunkenem Inlands- Fundraising verzeichnet werden konnte.

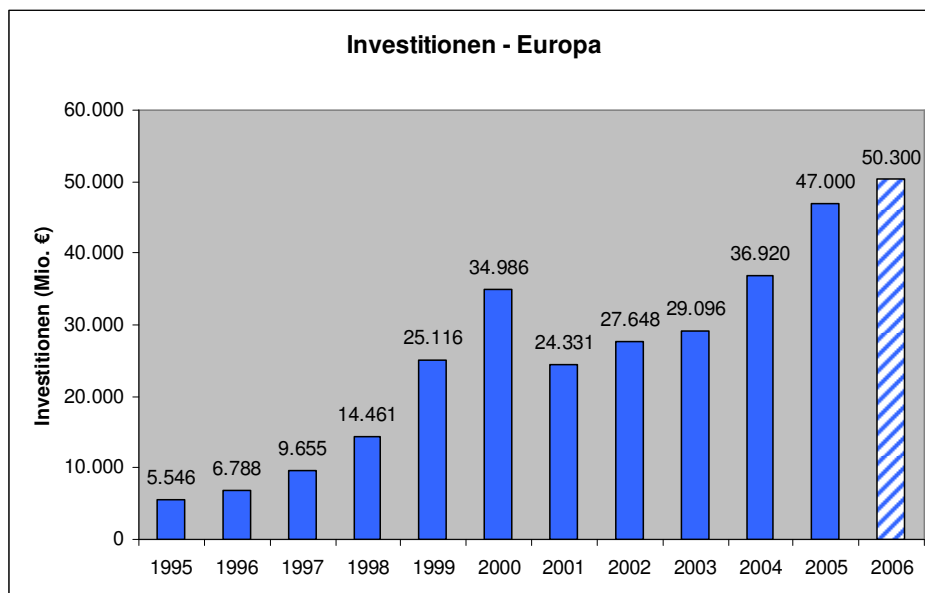
Bei der **Mittelherkunft beim österreichischen Fundraising** wurden 80,5% der Mittel von inländischen Investoren eingebracht, 9,5% kamen aus anderen europäischen Ländern und 10,0% aus anderen nicht-europäischen Ländern. Diese Verteilung ist auch die letzten Jahre mit nur geringen Abweichungen festzustellen. Gerade in Bezug auf die Größe des österreichischen Marktes ist es unumgänglich, dass eine sukzessive Internationalisierung beim Fundraising erfolgt, die auch bereits begonnen hat. In der letzten Zeit gibt es vermehrt Bestrebungen seitens der

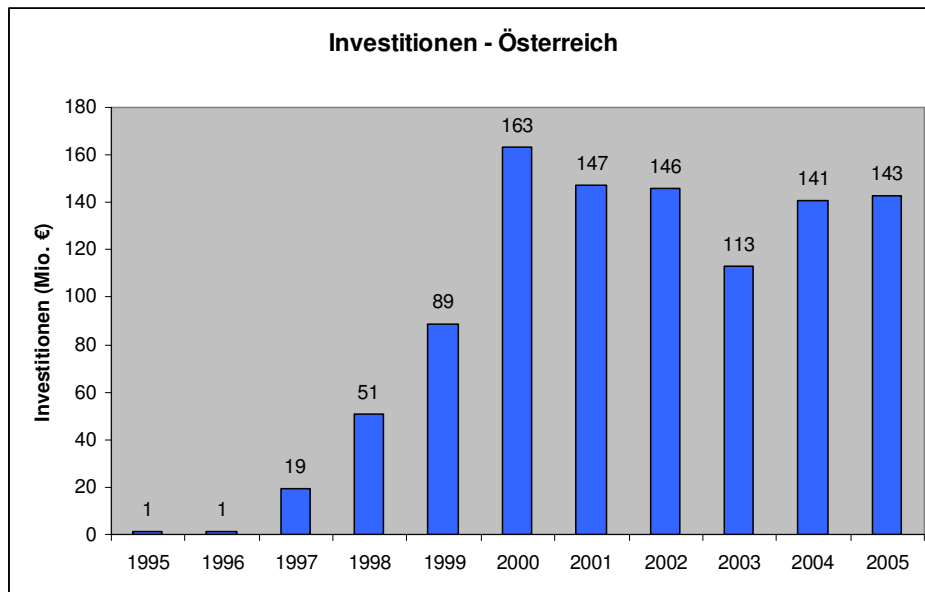
österreichischen VC/PE-Fonds, beim Fundraising stärker ausländische Investoren anzulocken. Dies gelingt aber nur, wenn auf international anerkannte Fonds-Strukturen ausgewichen wird. (In Kapitel 5.2 ab Seite 62 werden die Fondsstrukturen genauer beschrieben).

4.4. *Private Equity Investitionen*

Im Jahr 2005 wurde ein Rekordhoch von 47 Milliarden Euro mit knapp 11.000 Investitionen von europäischen PE-Firmen investiert, was einen Anstieg um 27% zum Vorjahr bedeutet. Die folgende Abbildung zeigt die europäischen Gesamtinvestitionen seit 1995 sowie die vorläufigen Zahlen der EVCA für das Jahr 2006. Insgesamt beträgt der in den Hochrechnungen der EVCA genannte Wert an PE-Investitionen 50,3 Milliarden Euro für 2006, was einer Steigerung um 7% zu den Vorjahreszahlen entspricht. Von diesem Betrag sind etwa 78% den Buyouts zugerechnet. Bezieht man jedoch die Anzahl der Investitionen in die Berechnungen ein und nicht deren Betrag, so können 73% der Deals einer Venture Capital Finanzierung zugeschrieben werden (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006; EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), 13.3.2007, S. 54).

Abbildung 16: PE-Investitionen Europa/Österreich von 1995-2006



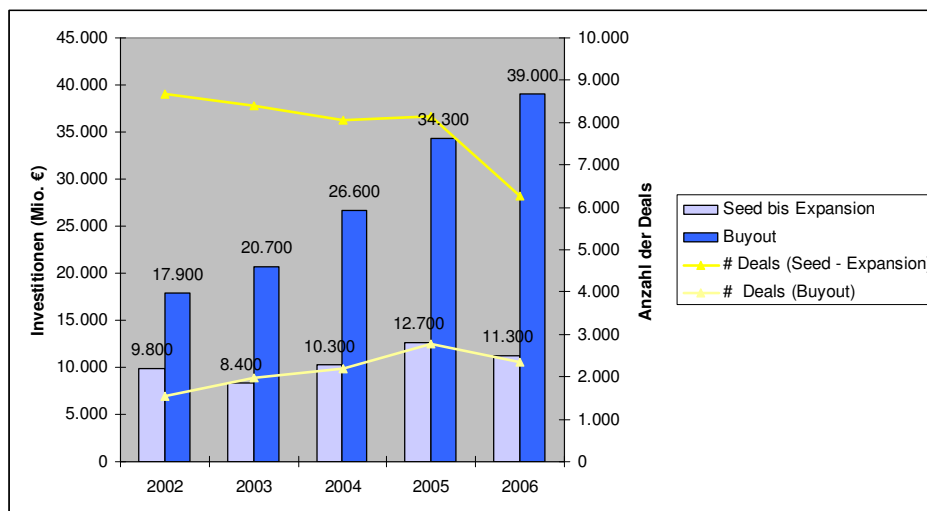


Quelle: eigene Darstellung, European Private Equity and Venture Capital Association Yearbooks 1995-2006

Wie auch beim Fundraising hat Europa bei den Investitionen bereits 2004 den Höchststand vom Jahr 2000 überschritten. Die Prognose für das Jahr 2006 weist auf einen kontinuierlichen Aufwärtstrend der Investitionen hin. Im Vergleich dazu hat Österreich bei den Investitionen den Wert vom Jahr 2000 noch nicht erreicht. Als logische Konsequenz aus dem Fundraising sind die Investitionsrückgänge nach dem Crash der Wachstumsbörsen verzögert wirksam geworden, nämlich am stärksten im Jahr 2003 mit 113 Millionen Euro.

Folgende Abbildung zeigt die aktuellen Daten für die europäischen Investitionen von 2002-2006. Die Tendenz für Venture Capital (Seed, Start-up und Expansions-Finanzierung) ist in den letzten fünf Jahren bei durchschnittlich 10,5 Milliarden Euro stagnierend, während die Buyout-Aktivitäten konstant gestiegen sind.

Abbildung 17: Europäische Investitionsdaten von 2002 bis 2006



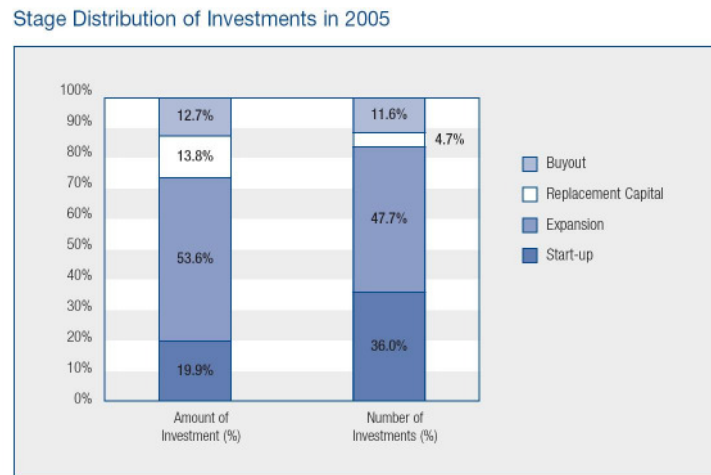
Quelle: eigene Darstellung, (EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), 13.3.2007)

Ein interessanter Trend der letzten Jahre ist, dass insbesondere im VC-Bereich die Anzahl der Deals bei steigender Investitionstätigkeit sinkt. Diese Tendenz kann auch als selektives Investieren interpretiert werden, i.e. es werden wenige gute Unternehmen ausgewählt, die aber jeweils mit großen Beträgen unterstützt werden.

4.5. Investitionen in den einzelnen Finanzierungsphasen

Heimische VC/PE-Finanzierung ist vorrangig in der Start-up und Expansionsphase vertreten, wobei diese Investitionen für Österreich doppelt so hoch sind als im europäischen Durchschnitt (OECD, 2005, S.101). Die österreichische Expansionsfinanzierung beläuft sich im Jahr 2005 auf 53,6% der gesamten Investitionen, der Vorjahreswert lag bei 74,5% (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.100). Im Vergleich dazu spielen jedoch Aufkäufe von Unternehmen (Buyouts) mit 12,7% der Gesamtinvestitionen eine untergeordnete Rolle, wobei im europäischen Durchschnitt in etwa zwei Drittel des Investitionsvolumens daraus generiert werden (2005: 68%) (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006). Im Jahr 2005 gab es keine Investitionen in der Seed-Phase in Österreich und auch 2004 war der Anteil von Seed-Investitionen am Gesamtvolumen mit 1,3% sehr gering.

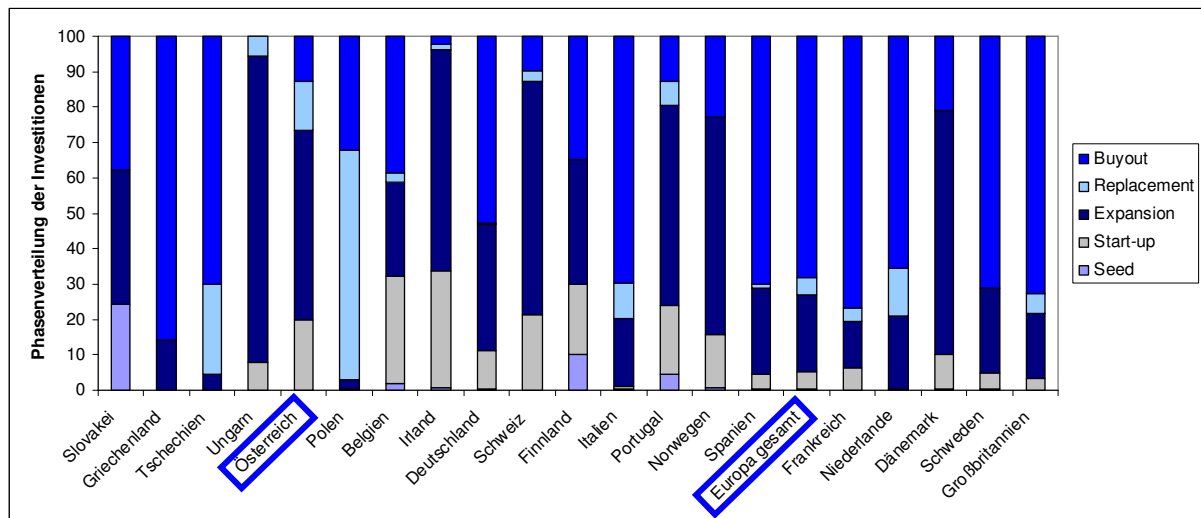
Abbildung 18: Österreich - Investitionen nach Phasen, 2005



Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.98)

In der folgenden Abbildung werden die Phasen für die im EVCA-Jahrbuch inkludierten europäischen Länder dargestellt. Die Reihung erfolgt aufsteigend nach dem Prozentsatz der PE-Investitionen am Bruttoinlandsprodukt. Obwohl die Phasenverteilung der einzelnen Länder sehr heterogen ist, können gewisse Gemeinsamkeiten festgestellt werden. Jene Länder mit den höchsten BIP-Anteilen wie Großbritannien, Schweden, Niederlande oder Frankreich weisen einen sehr ausgeprägten Buyout-Sektor auf und im Gegenzug dazu gering ausgeprägte Start-up bzw. Seed-Phasen. Die europäische Seed-Phasen-Finanzierung ist im Vergleich zum Vorjahr um etwa 34% gesunken. Start-up-Investitionen sind leicht gestiegen (2.200 Millionen Euro auf 2.300 Millionen Euro).

Abbildung 19: Phasenverteilung der Investitionen für Europa



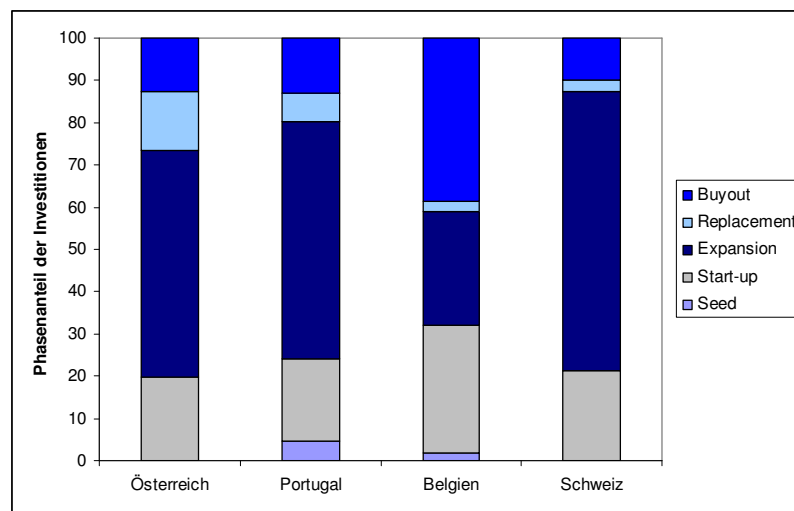
aufsteigende Länderreihung nach dem Anteil der PE-Investitionen am BIP

Quelle: eigene Darstellung, (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006)

Die im europäischen Durchschnitt sehr geringe Frühphasen-Finanzierung beruht auf der geringen Attraktivität dieser Investitionen. Beispielsweise sind die effektiven Zinssätze (IRR, internal rate of return, interner Zinsfuß) für 5- und 10-Jahre in Europa mit -1,8% bzw. 1,3% sehr niedrig. Die USA können weitaus bessere Performance-Daten aufweisen (54,9% bzw. 37% für 5/10 Jahre Investitionshorizont). Neben diesen Performance-Gründen erreichen Unternehmen durch die fehlende bzw. gering ausgeprägte Frühphasenfinanzierung nicht die notwendige Größe, um später Expansionskapital zu erhalten (European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry, 08.11. und 21.11.2006).

Bezüglich der Phasenverteilung kann Österreich mit Portugal und der Schweiz sowie ansatzweise mit Belgien verglichen werden. In diesen Ländern sind Seed- und Buyout- Phase gering ausgeprägt. Der größte Anteil wird der Expansion zugerechnet. Die Start-up-Phase ist ebenfalls merklich stärker ausgeprägt als in den Ländern mit einem größeren VC/PE-Markt wie beispielsweise Großbritannien oder Schweden.

Abbildung 20: Länder mit vergleichbarer Phasenverteilung der Investitionen wie Österreich



Quelle: eigene Darstellung, (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006)

Der österreichische Anteil der Start-up und Expansionsphase am gesamten Investitionsvolumen im Jahr 2005 ist im europäischen Vergleich in beiden Phasen unter den besten zehn Ländern zu reihen (ex aequo 4. Rang bei Start-up- bzw. 7. Rang bei Expansionsinvestitionen von 20 Ländern der EVCA-Erhebung siehe Tabelle 4).

Caveat: Die Anteile am BIP sind in diesen Berechnungen nicht enthalten. Die Kalkulationen beziehen sich ausschließlich auf die Phasenanteile an den gesamten getätigten Investitionen eines Landes. Am Beispiel von Ungarn, das beim Expansions-Investitionsanteil den ersten Platz einnimmt, obwohl es mit einem PE-Investitionsanteil von nur 0,053% des BIP im letzten Viertel der europäischen Länder positioniert ist, wird deutlich, dass Vorsicht bei der Interpretation dieser Daten geboten ist.

Tabelle 4: Reihung der Anteile von Start-up und Expansion an den gesamten nationalen PE-Investitionen

Reihung aufsteigend nach BIP-Anteil der PE-Investitionen (2005)	Ranking Start-up	Ranking Expansion
Slowakei	20	8
Griechenland	19	17
Tschechien	18	19
Ungarn	10	1
Österreich	4	7
Polen	17	20
Belgien	2	11
Irland	1	4
Deutschland	8	9
Schweiz	3	3
Finnland	5	10
Italien	15	15
Portugal	6	6
Norwegen	7	5
Spanien	13	12
Frankreich	11	18
Niederlande	16	14
Dänemark	9	2
Schweden	12	13
Großbritannien	14	16

Quelle: eigene Darstellung, (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006)

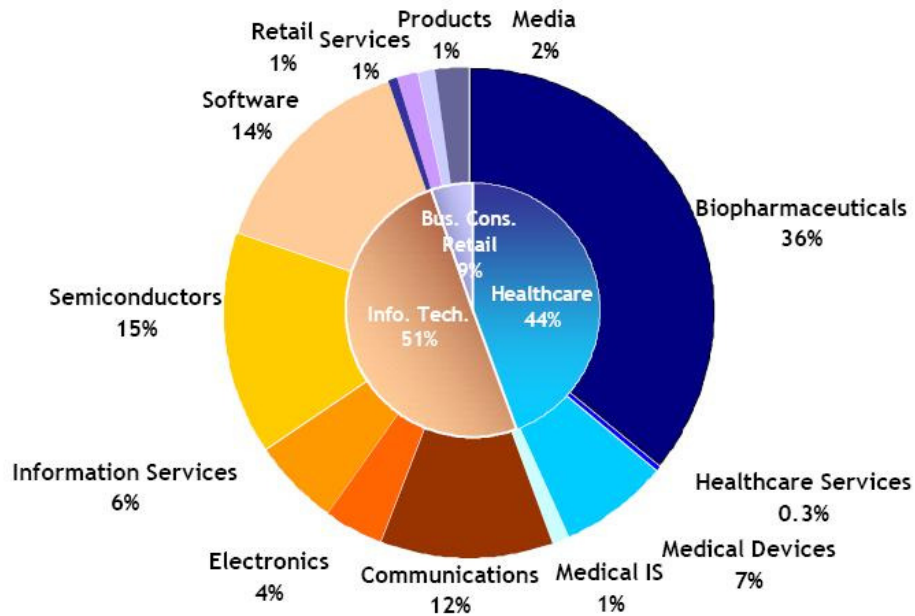
Der hohe Anteil eines Landes im Start-up und Expansionsbereich ist typisch für junge VC/PE-Märkte. Diese starke Position ist mit Vorsicht zu interpretieren, da sie eine geringe Wahrnehmung für diese Anlageklasse sowie für den allgemeinen industriellen Strukturwandel bedeutet (z.B. Grabherr, 2000a).

4.6. Branchen-Struktur der investierten Mittel

Vergleicht man die verschiedenen Industriesparten, die VC-finanziert sind auf europäischer Ebene, so zeigt sich folgendes Bild in Abbildung 21. Dabei ist deutlich zu sehen, dass Informationstechnologie mit 51% gefolgt vom Gesundheitswesen mit 44% die beiden Hauptsparten für VC-finanzierte Unternehmen ausmachen.

Abbildung 21: Darstellung der VC-finanzierten europäischen Unternehmen nach Industriesparten

Equity Investment in European Venture-Backed Companies by Industry, 3Q'06

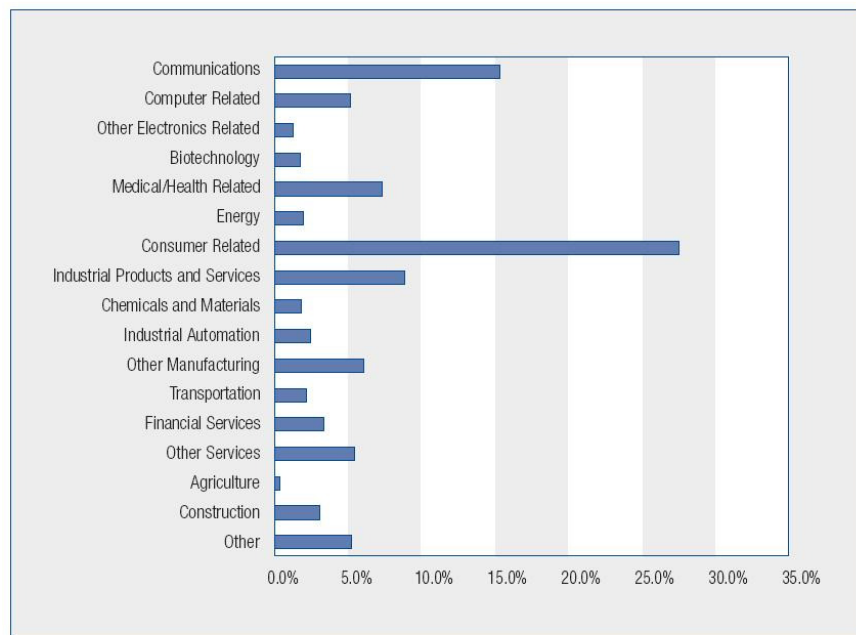


Quelle: (Orasche, Gamma Capital Partners, 2006)

Die Untergliederung in Wirtschaftssparten der EVCA ist etwas differenzierter und wird in der folgenden Abbildung dargestellt.

Abbildung 22: Industriesparten in Prozent des gesamten investierten Kapitals, Europa, 2005

Industrial Sectors by Percentage of Total Amount Invested in 2005



Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.63)

An erster Stelle sind Konsumgüter mit etwa 27% zu reihen, gefolgt von Kommunikation (ca. 15%) und industriellen Produkten sowie –Dienstleistungen (ca. 9%). Unter dem Begriff der Konsumgüter sind neben allgemeinen Produkten und Dienstleistungen auch Einzelhandel und Freizeit sowie Erholungsprodukte zusammengefasst (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.340).

Ein interessanter Aspekt der Investitionen ist der **Anteil der High-Tech-Investitionen**, sowohl national wie auch im europäischen Vergleich. Die Definition von hoch-technologischen Unternehmen wird von der EVCA wie folgt beschrieben: „A company that has exclusive ownership of certain intellectual property rights such as design rights, patents, copyrights, etc which are critical elements in adding value to the products and business of a company and which are being developed in-house by the company’s permanent staff. Although companies possessing these attributes are not limited to specific industries, they are most frequently found in telecommunications hardware, internet technology, computer hardware, software and computer services, electronics, semiconductors, biotechnology, nanotechnology,

medical instruments and devices.” (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.337)

Der Anteil der High-Tech-Investitionen ist im europäischen Durchschnitt mit 17,1% der gesamten Investitionen eher gering ausgeprägt. Im Vergleich dazu wurden in Österreich im Jahr 2005 51,9% in Hochtechnologie-Sparten investiert (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.101). Dieser Hochtechnologie-Anteil lag, wie in der folgenden Abbildung gezeigt, seit dem Jahr 2000 in Österreich zwischen 40 und 50% der Gesamtinvestitionen.

Tabelle 5: High-Tech-Anteil der Investitionen, 1999-2005, Österreich

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Anteil High-Tech AUT	29,9%	50,7%	43,3%	50,7%	42,9%	56,9%	51,9%

Quelle: eigene Darstellung, European Private Equity and Venture Capital Association Yearbooks 2000-2006

Die folgende Tabelle zeigt den Vergleich mit anderen Ländern. Aufgrund der sehr unterschiedlichen Strukturen und rechtlichen sowie steuerlichen Rahmenbedingungen in den europäischen Ländern ist es generell schwer, Vergleichsländer zu identifizieren. Die Auswahl jener Länder erfolgte nach Interview-Ergebnissen von ExpertInnen sowie in Anlehnung an Peneder et al. (2006). Österreich liegt in diesem Vergleich an erster Stelle, gefolgt von der Schweiz und Finnland, die auch fast die Hälfte der PE-Investitionen im High-Tech-Bereich tätigen.

Tabelle 6: High-Tech-Anteil der Investitionen, 2005

	Österreich	Schweiz	Finnland	Belgien	Deutschland	Niederlande
Gesamte Investitionen	143.025	362.622	230.244	192.843	2.694.620	2.336.245
High-Tech	74.260	178.803	109.521	84.581	857.310	235.572
Anteil High-Tech	51,92%	49,31%	47,57%	43,86%	31,82%	10,08%

Quelle: eigene Darstellung, European Private Equity and Venture Capital Association Yearbooks 2000-2006

Die Niederlande, die beim BIP-Anteil europaweit an vierter Stelle liegen, investieren etwa 10% in High-Tech-Produkte und Dienstleistungen. Berechnet man die High-Tech-Investitionsanteile für jene Länder mit den höchsten BIP-Anteil, so zeigt sich, dass diese (Großbritannien 14,58%, Schweden 15,26%, Dänemark 12,67%,

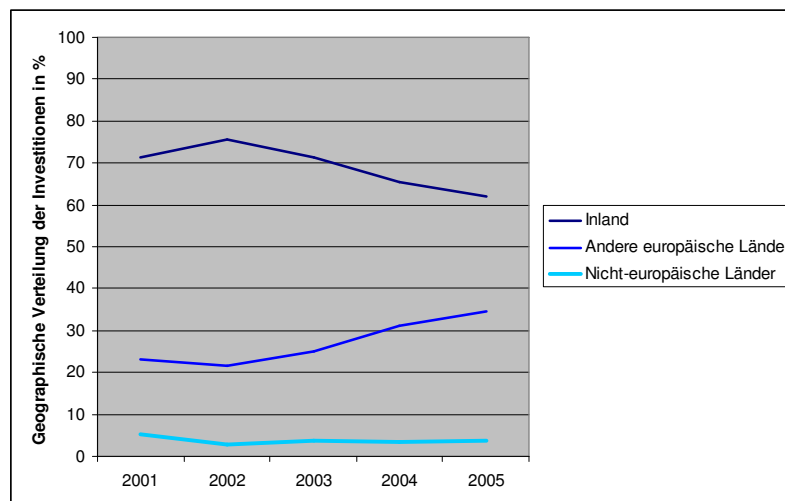
Niederlande 10,08%, Frankreich 16,31%) geringere High-Tech-Quoten haben als die Länder mit jüngeren VC/PE-Märkten.

Dieser positiv anmutende High-Tech-Fokus Österreichs muss jedoch laut Expertenmeinung als Unterentwicklungsindiz des VC/PE-Marktes gesehen werden, da der sehr geringe BIP-Anteil hier nicht relativierend berücksichtigt ist, und der Buyout-Bereich in Österreich fehlt. Mit anderen Worten ist die Hälfte der in Österreich getätigten Investments im High-Tech-Bereich angesiedelt, aber würde es signifikant mehr Projekte/mehr Kapital und einen ausgeprägteren Buyout-Bereich geben, so würde sich diese Statistik jener der Vorreiter im europäischen Raum annähern.

4.7. *Länderübergreifende VC/PE-Finanzierung*

Zwei Drittel der europäischen Investitionen werden im Inland durchgeführt, das restliche Drittel in anderen EU-Ländern und dem Nicht-EU-Raum. Dabei ist in den letzten Jahren eine fallende Tendenz für Inlandsinvestitionen zu verzeichnen und eine steigende Tendenz für Investitionen in anderen EU-Ländern.

Abbildung 23: Geografische Verteilung der Investitionsanteile, Europa

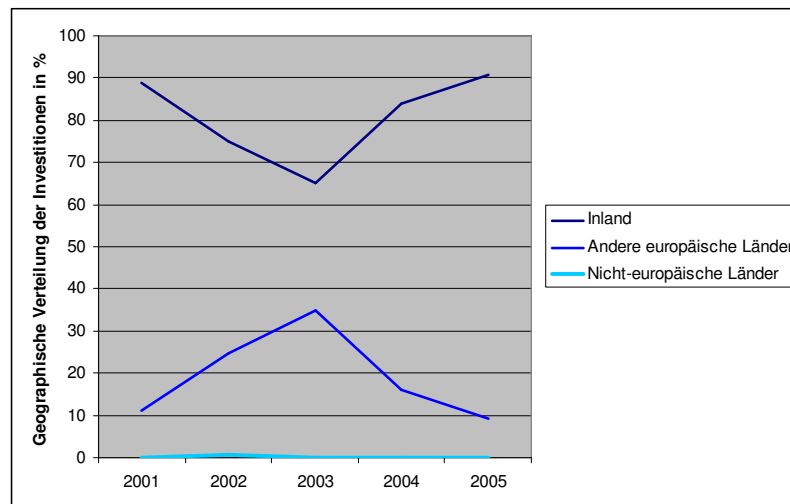


Quelle: eigene Darstellung, (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.80)

In **Österreich** wurden im Jahr 2005 90,8% der Gesamtbeträge im Inland investiert und die restlichen 9,2% im europäischen Raum. Wie in der folgenden Abbildung ersichtlich wurde in den letzten Jahren bis auf das Jahr 2002 mit 0,6% nie im Nicht-

EU-Raum investiert. Interessant ist die steigende/fallende Tendenz der Inlands-Investitionen/EU-Investitionen seit 2003.

Abbildung 24: Geografische Verteilung der Investitionsanteile, Österreich



Quelle: eigene Darstellung, (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.101)

Im **europäischen Vergleich** ist im Jahr 2005 der inländische Investitionsanteil in fast allen Ländern am höchsten. Ausnahmen stellen dabei die Länder Schweiz, Polen, Niederlande, Schweden und Großbritannien dar, die neben inländischen Investitionen auch einen hohen Anteil in andere EU-Länder investieren. Die Investitionen in den Nicht-EU-Raum sind generell sehr gering ausgeprägt, dabei führt die Schweiz das Ranking mit 22,5% der Gesamtinvestitionen gefolgt von den Niederlanden (10,8%), Finnland (9,2%), Portugal (7,6%) und Irland (5,6%) an.

Im Bericht „Merits and possibilities of a European fund structure for venture capital funds“ vom 21. Juni 2005 der Europäischen Kommission wurde auf zwei prinzipielle Probleme der Integration der europäischen VC-Märkte hingewiesen: erstens dass angebotsseitig die VC-Fonds bei länderübergreifenden Investitionen mit Hindernissen konfrontiert sind, zweitens, dass nachfrageseitig innovative und schnell wachsende Unternehmen Schwierigkeiten haben, zu VC/PE-Finanzierung zu kommen. Ähnlich wie in bereits beschriebenen Dokumenten werden Maßnahmen vorgeschlagen, eine europäische Fonds-Struktur zu erstellen, um diese Hindernisse zu bewältigen und somit auch für viele kleine bzw. junge VC/PE-Märkte mit diesen

länderübergreifenden Investitionen die kritische Masse zu erreichen und sich etablieren zu können (European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry, 21.06.2005, S.3).

Ähnliche Erkenntnisse sind auch in der Mitteilung der Kommission mit dem Titel „Umsetzung des Lissabon-Programms der Gemeinschaft: Die Finanzierung des Wachstums von KMU – Der besondere Beitrag Europas zu finden (KOM(2006) 349). Darin wird gefordert, dass die Hemmnisse für grenzüberschreitende Investitionen abgebaut werden müssen (Europäische Kommission, 2006, S.5). *„In einem echten Binnenmarkt sollten professionelle Wagniskapitalmanager die Möglichkeit haben, grenzüberschreitend Kapital zu beschaffen und zu investieren, ohne steuerlich benachteiligt zu werden oder unverhältnismäßig umfangreiche Dokumentationsanforderungen erfüllen zu müssen. Dies ist im europäischen Binnenmarkt jedoch noch nicht der Fall“* (Europäische Kommission, 2006, S.6).

Auch im OECD-Bericht für Österreich „Economic Survey“ wird angemerkt, dass das Betätigungsfeld für länderübergreifende VC-Flüsse beschränkt ist. Gründe dafür sind, dass Management-Dienstleistungen nicht ohne Aufwand (lokales Marktwissen und Präsenz) exportiert werden können. Das bezieht sich auf Kapitalflüsse von VC-Unternehmen an junge Unternehmen. Bei den VC-Unternehmen selbst ist die Einbindung ausländischer Investoren möglich (OECD, 2005, S.101ff.). Im Jahr 2005 wurden zum Beispiel europaweit 62% des gesamten Investitionsvolumens und 86% der Gesamtanzahl der Investitionen in jenem Land getätigt, in dem das Fonds-Management ansässig ist. Etwa ein Drittel (und ein Fünftel der Gesamtanzahl der Investitionen) wurden innerhalb Europas länderübergreifend investiert (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006). Diese Tendenz unterstreicht auch die Notwendigkeit, das Rahmenwerk zu verbessern, damit Anreize für Investitionen internationaler Geldgeber geschaffen und länderübergreifende Investitionen durchgeführt werden können. (Europäische Kommission - Directorate General Enterprise and Industry, 2007; European Commission Directorate-General for Internal Markets and Services, July 2006, S.80; European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006)

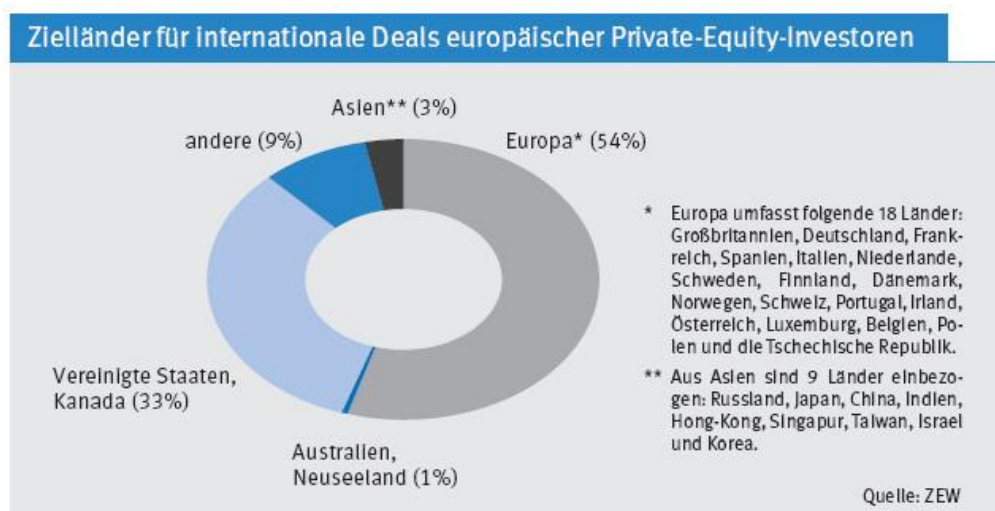
Laut ExpertInnenmeinung sollen inländische Investoren als VC/PE-Geber aufgrund der geringen Volumina in der ersten Finanzierungsrunde “first mover” sein,

ausländische Investoren folgen dann in weiteren Finanzierungsrunden. Dafür ist es jedoch notwendig, die strukturellen Rahmenbedingungen attraktiv zu gestalten, um jene Investoren gewinnen zu können.

Internationale Geldgeber investieren interessanterweise dort, wo bereits ein etablierter Markt mit starken Wettbewerbern besteht. Daher ist das Interesse für Großbritannien für Investoren beispielsweise sehr groß. Mit starken heimischen Partnern, die Know-How und Markterfahrung haben, wird gemeinsam investiert. Durch das aktive Einbeziehen der lokalen Partner wird der Wettbewerb mit diesen umgangen, und es werden Kooperationen als „win-win“ Situationen geschaffen. In der aktuellen Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim, der Christian-Albrechts-Universität in Kiel und dem Bureau van Dijk Electronic Publishing wurde diesem interessanten Aspekt Rechnung getragen.

Der Anteil von grenzüberschreitenden PE-Transaktionen ist laut Studie in den vergangenen Jahren massiv gestiegen. Im Jahr 1996 betrugen die grenzüberschreitenden Transaktionen der PE-Investoren 16,3% im Vergleich zu 36,1% im Jahr 2005 (Tykvová und Schertler, April 2007, S.4). In der folgenden Abbildung ist die Struktur der Zielländer im Zeitraum von 2000 bis 2006 dargestellt.

Abbildung 25: Zielländer für internationale Deals europäischer Private-Equity-Investoren



Quelle: (Tykvová und Schertler, April 2007, S.4)

Länder mit einem starken Wirtschaftswachstum ziehen dabei signifikant mehr internationale Investoren an. Zusätzlich sind positive Korrelationen zwischen

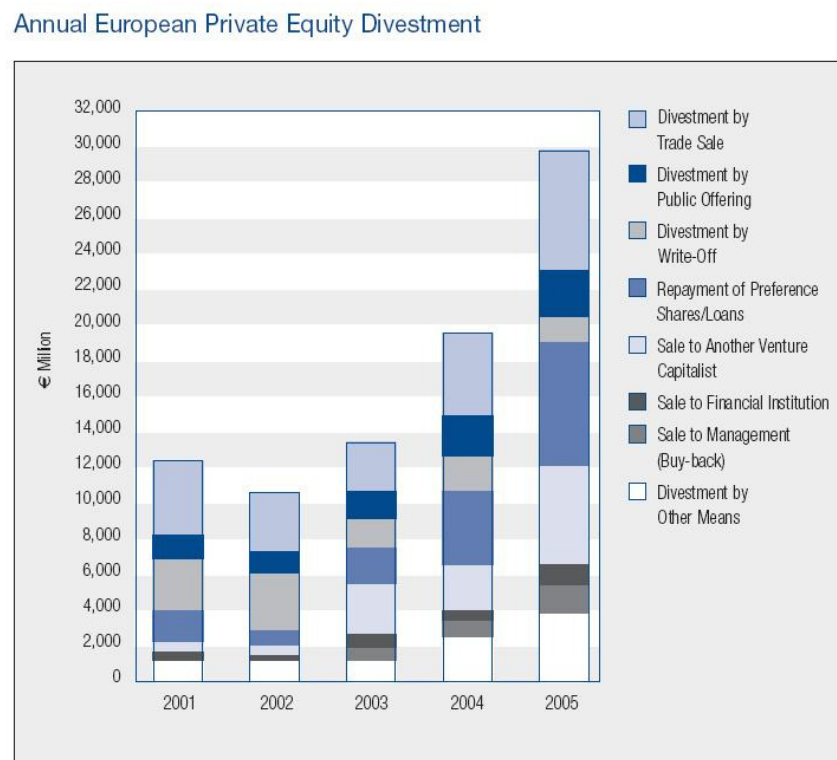
Investitionen und einer geografischen, linguistischen und kulturellen Nähe sowie einer ähnlichen Gesetzestradiation in der Studie identifiziert worden (Tykvová und Schertler, 2006).

4.8. *Devestitionen*

In Abbildung 9 auf Seite 30 sind die **europaweiten Devestitionen** seit 1996 dargestellt. Während sie im Jahr 1996 4 Milliarden Euro betragen haben, stieg dieser Wert sukzessive bis etwa 30 Milliarden Euro im Jahr 2005. Aktuelle Daten für 2006 der EVCA zeigen, dass die europaweiten Devestitionen mit 21,8 Milliarden Euro rückläufig sind. Der Großteil der Exits wurde mit 35,7% im Rahmen von Trade Sales abgewickelt. Die Börsengänge waren im Jahr 2006 generell auf einem sehr niedrigen Niveau (EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), 13.3.2007).

Folgende Abbildung zeigt die europäischen Devestitionen seit 2001, wobei positiv zu vermerken ist, dass die Verlustabschreibungen (Write-Off) in den letzten fünf Jahren zurückgegangen sind. Trade Sales, Börsengänge und Beteiligungsveräußerungen an andere VC-Gesellschaften sind die gängigsten Exit-Varianten in Europa.

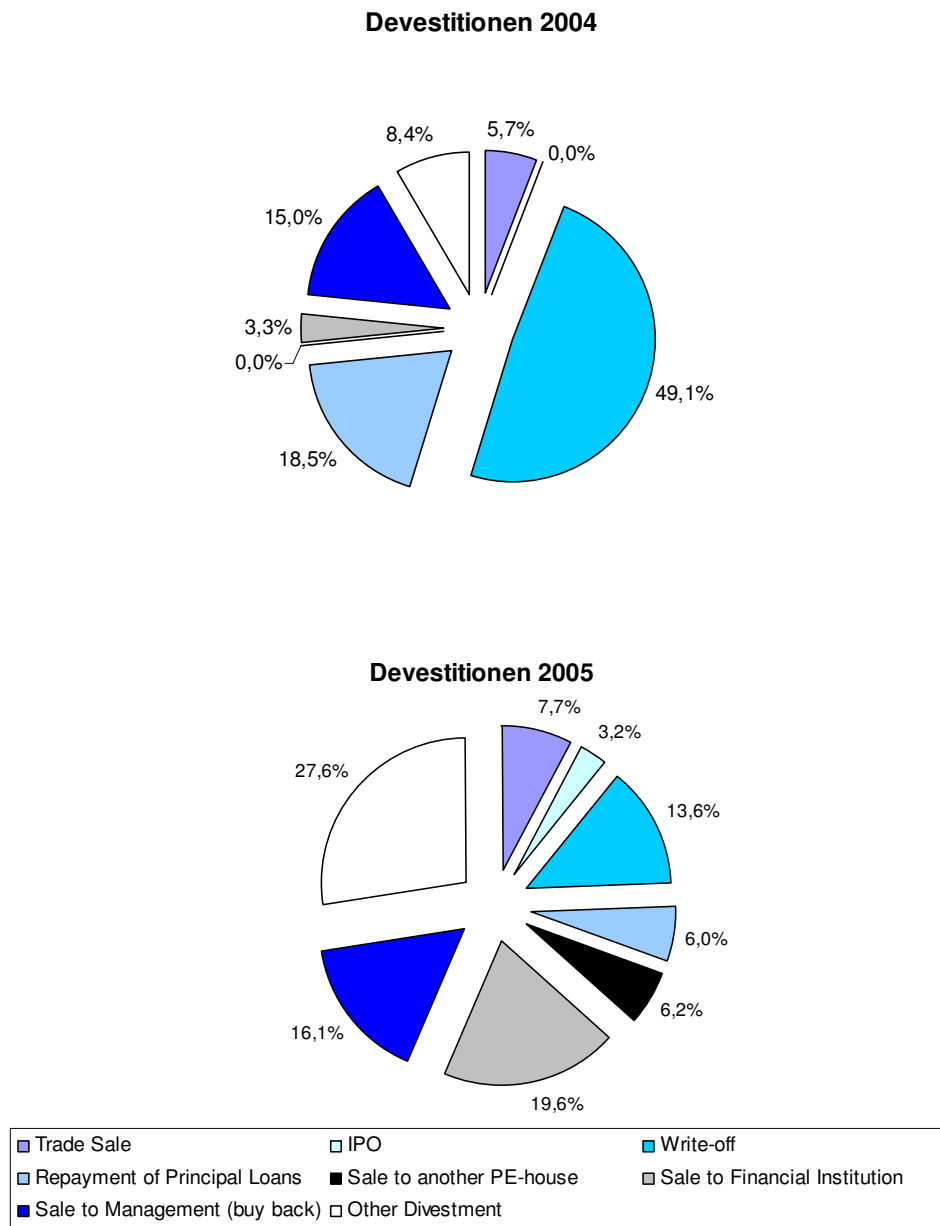
Abbildung 26: Devestitionen in Europa, 2001-2005



Quelle: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006, S.66)

In **Österreich** hat es 2005 einen Höchststand von 124 Millionen Euro bei Devestitionen gegeben. Im Vergleich zu 38 Exits im Jahr 2004 waren es 2005 bereits 214 Beteiligungsveräußerungen. Die Verlustabschreibungen betrugen 17 Millionen und hierbei konnte ein Rückgang um mehr als die Hälfte zum Jahr 2004 erzielt werden. Die Börse verzeichnete 2005 ein sehr gutes Jahr, und laut Prognosen der EVCA darf damit gerechnet werden, dass das Jahr 2006 ebenso positiv ausfallen wird. Die Abbildungen der Jahre 2004 und 2005 zeigen ein sehr heterogenes Bild und das geht auf den jungen Devestitions-Bereich zurück, der großen Schwankungen unterlegen ist. Daher können nur schwer Vergleiche zwischen den beiden Jahren angestellt werden.

Abbildung 27: Devestitionen in Österreich 2004 und 2005



Quelle: eigene Darstellung, Daten: (European Private Equity and Venture Capital Association, June 2006)

5. Rahmenbedingungen und Strukturen

5.1. Europäische Rahmenbedingungen

Basel II – Eigenkapitalunterlegung der Banken für Kreditvergaben

Als Nachfolge von Basel I zielt auch Basel II auf die Objektivierung bei der Kreditvergabe durch Banken ab. Im Jahr 1988 wurde im ersten Baseler Abkommen eine Haftkapitalunterlegung von 8% für Unternehmenskredite beschlossen. Das bedeutet eine Schadensrückstellung für den Zeitraum, in dem ein Kredit vergeben wird, sollte es Ausfälle bei der Tilgung geben. Der Baseler Accord (Basel II) (EU-Richtlinie 2006/49/EG) ist seit dem 1. Januar 2007 anzuwenden und hebt die Pauschalierung von 8% als Haftkapitalunterlegung auf. Es gibt nun eine Feinabstimmung der Eigenkapitalunterlegung nach Risikoklassen. Als Bewertungsgröße wird u.a. die Eigenkapitalquote herangezogen. (Grabherr, 2000a, S.223)

Laut OECD-Bericht könnte das Basel II Abkommen die herkömmliche Kreditfinanzierung von riskanten Projekten abschwächen. Im Zuge dessen hätten Unternehmen mit einer geringen Eigenkapitalquote auch einen reduzierten Zugang zu Krediten für riskante Projekte oder müssen höhere Zinsen für diese bezahlen. Dies könnte wiederum den Bedarf für Eigenkapital allgemein erhöhen. Im Gegenzug dazu werden aber kleine und mittlere Unternehmen (KMU) von niedrigeren Risikogewichtungen im Rahmen von Basel II profitieren. Außerdem profitieren Unternehmen mit staatlichen Garantien („state guarantees“) ebenfalls bei der Risikobewertung (OECD, 2005, S.102).

Die **Auswirkungen von Basel II** können noch nicht gänzlich abgeschätzt werden, jedoch gibt es von der Deutschen Bundesbank mittlerweile fünf Auswirkungsstudien mit umfangreichem Datenmaterial (unter www.bundesbank.de, 2007) sind diese in der Rubrik Bankenaufsicht nachzulesen). Nach ExpertInnenmeinung könnte Basel II jenen Vorteil haben, dass sich bisher bankenfinanzierte Investitionen aufgrund der bereits beschriebenen Risikostruktur und –bewertung marktkonform Richtung VC/PE verlagern, und die Dominanz des Bankensektors sinken würde. Generell aber wird Basel II eher negativ eingeschätzt, da die Banken (z.B. für Kontokorrentkredite o.ä.) weniger stark für Unternehmen präsent sein werden.

Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen

Im Amtsblatt 2006/C 194 der Europäischen Union wird die Risikokapital-Finanzierung als Gemeinschaftsziel definiert (europäische Kapitalmarktlücke). Es gibt laut Leitlinien kein generelles Marktversagen im Bereich Private Equity, sondern eher „Eigenkapitallücken“. *„Obwohl die Bereitstellung von hinreichendem Risikokapital in der Gemeinschaft zu den vordringlichen Aufgaben des Marktes gehört, besteht auf dem Risikokapitalmarkt eine „Kapitallücke“, d.h. eine anhaltende Kapitalmarktsuffizienz, die zur Folge hat, dass das Angebot die Nachfrage nicht zu einem für beide Seiten annehmbaren Preis befriedigen kann, was zu Lasten der KMU in Europa geht. Die Lücke tut sich vor allem für innovative, meistens junge High-Tech-Unternehmen mit einem hohen Wachstumspotenzial auf“* (Amtsblatt der Europäischen Union, 18.08.2006, S.4).

Staatliche Beihilfen müssen ein gewisses Marktversagen abdecken und *„insbesondere durch eine Erhöhung der Beteiligung privater Investoren – zu einem Nettoanstieg des für KMU zur Verfügung stehenden Risikokapitals führen“* (Amtsblatt der Europäischen Union, 18.08.2006, S.6). Die Angemessenheit der Beihilfe, nämlich ob durch die Beihilfe Anreize für Beteiligungsinvestitionen in den frühen Phasen der Unternehmensfinanzierung geschaffen werden können, muss darüber hinaus geprüft werden. Negative Auswirkungen wären im Sinne der Leitlinien, dass potenzielle Investoren des Marktes verdrängt werden, dass Wettbewerber schlechter gestellt sind durch Vorteile, die Investoren/Fonds erhalten oder dass durch ein staatliches Überangebot an Risikokapital Unternehmen, die dem Wettbewerb nicht standhalten können, nur aufgrund der Unterstützung überleben. Dieser letzte Aspekt würde die Leistung eines schwachen Unternehmens verfälschen. Gleichzeitig wird die Attraktivität privater Investoren, die die Finanzierung solcher Unternehmen aufgrund der schlechten Risiko-Ertrags-Relation nicht durchführen würden, verschlechtern. (Amtsblatt der Europäischen Union, 18.08.2006, S.7)

Die Voraussetzungen für die Vereinbarkeit von Beihilfen sind folgendermaßen definiert:

- Risikokapital-Beihilfen werden in Fördergebieten auf kleine und mittlere Unternehmen in der Seed-, Start-up und Expansionsphase beschränkt. Bei

mittleren Unternehmen in Nicht-Fördergebieten sind Beihilfen auf die Start-up Phase begrenzt.

- Risikokapital-Beihilfen dürfen pro Anlagetranche 1,5 Millionen Euro pro Jahr und Zielunternehmen nicht übersteigen.
- Beteiligungen oder beteiligungsähnliche Finanzierungsinstrumente müssen vorherrschen und das Management muss anhand kaufmännischer Grundsätze handeln.
- Private Investoren müssen sich zu mindestens 30% (Fördergebiete) bzw. 50% an der Finanzierung beteiligen.
- Die Entscheidungen müssen gewinnorientiert sein.
- Die Ausrichtung auf bestimmte Wirtschaftszweige ist grundsätzlich zulässig, außer es wird der Anwendungsbereich der Leitlinien verletzt. (Amtsblatt der Europäischen Union, 18.08.2006, S.12-13)

Eine wichtige Ausnahme sind Anschlussfinanzierungen, die bei weiteren Finanzierungsrunden auch über die Anlage-Tranche von 1,5 Millionen Euro und über die Wachstumsfinanzierung in einem frühen Stadium hinaus genehmigt werden können. Wird Marktversagen nachgewiesen, so kann in jenen Fällen die Safe-Harbour-Schwelle von 1,5 Millionen Euro überschritten werden. (Amtsblatt der Europäischen Union, 18.08.2006, S.14)

Umsetzung des Lissabon-Programms der Gemeinschaft: Die Finanzierung des Wachstums von KMU – Der besondere Beitrag Europas (Europäische Kommission KOM (2006) 349 endgültig, 29.6.2006)

Beim Risikokapitalgipfel 2005 in London wurden folgende Hauptaufgabengebiete definiert:

- Investitionen von Business Angels müssen gefördert werden
- Die Wagniskapitalfonds müssen größer und professioneller werden und eng mit Innovationsquellen zusammenarbeiten
- Die Fragmentierung des europäischen Wagniskapitalmarktes muss überwunden werden
- Europa braucht eine liquide Wachstumsbörse
- Die Unternehmer müssen stärker nach Wachstum streben und investitionsfähiger werden
- Staatliche Politik muss Erfolg belohnen (Europäische Kommission, 2006, S.7)

Seitens der Europäischen Union wurden konkrete Initiativen gestartet, um den Zugang der KMU zu Finanzmitteln zu verbessern. Das Rahmenprogramm für Wettbewerbsfähigkeit und Innovation (Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP) sowie die im Rahmen des Strukturfonds durchgeführte Initiative Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE) oder auch das **Siebte Forschungsrahmenprogramm (FP7)** beinhalten Maßnahmen in diesem Bereich. Beispielsweise wurde von der Kommission und der EIB das so genannte „**Risk Sharing Finance Facility**“ (RSFF) geschaffen, in dem große Forschungsprojekte und Forschungsinfrastruktur von Organisationen in Konsortien gefördert werden.

Die Finanzierungsinstrumente des **CIP** umfassen Investitionen in VC-Fonds, die im Seed- und Early Stage-Bereich für KMU tätig sind. „Seed Capital Action“ unterstützt die Rekrutierung von spezialisiertem Fachpersonal und von Experten für Seed-Capital-Fonds. Das CIP-Programm startet im Jahr 2007 und ist mit einem Budget von 3,6 Milliarden Euro bis 2013 konzipiert.

JEREMIE soll die Finanzierung von Mikrounternehmen sowie von KMU in benachteiligten Regionen vorantreiben. Dieses Programm läuft ebenfalls von 2007 bis 2013 und schafft Zugang zu Darlehen, Eigenkapital sowie Garantien. Weiters soll es die Koordination und die effektive Verwendung von öffentlichen Ressourcen verbessern.

Für die Bereiche Pre-Seed und Seed-Finanzierung ist die Kommission bestrebt, die Zusammenarbeit der Initiativen wie **INNOVA** und **PRO-INNO** sowie des **European Business Angels Network (EBAN)** zu fördern.

Umsetzung des Risikokapital-Aktionsplans (RCAP)

(Europäische Kommission KOM (2003) 654 endgültig, 04.11.2003)

Laut Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament mit dem Titel „Umsetzung des Risikokapital-Aktionsplans (RCAP)“ aus dem Jahr 2003 werden Fortschritte seit der Annahme des RCAP im Jahr 1998 verzeichnet (Europäische Kommission, 4.11.2003). Obwohl der markante Abstand Europas zu den USA mit doppelt so hohen Investitionen weiterhin besteht, konnte eine Verbesserung erreicht werden. Im Vergleich zwischen 2002 und dem Jahr 2000 konnte der Unterschied in den Investitionen halbiert werden. Steuerliche Probleme im sehr fragmentierten Europa sind nach wie vor der größte Schwachpunkt. Gerade bei Transaktionen multilateraler Konzerne besteht für Dividendenströme oder

Lizenzgebührbezahlungen Doppelbesteuerung. „Doppelbesteuerung reduziert die Rentabilität von Investitionen in Risikokapitalfonds im Vergleich zu Direktinvestitionen in Firmen und verringert damit die Attraktivität solcher Fonds. Dies hält Investitionen einheimischer und internationaler Investoren in Grenzen.“ (Europäische Kommission, 2003, S.27) Das Ziel dabei ist es, diese steuerlichen Hindernisse zu verbessern bzw. letztendlich abzuschaffen.

Folgende Maßnahmen im Rahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen wurden im Bereich der rechtlichen Rahmenbedingungen bereits getroffen:

- Aktualisierung der Prospekttrichtlinien mit dem Ziel, den Unternehmen die grenzübergreifende Aufnahme von Kapital zu erleichtern (z.B. IPO)
- Verabschiedung von Aufsichtsratsvorschriften, die institutionellen Anlegern Risikokapitalbeteiligungen ermöglichen
- Bewertung bestehender Bilanzierungs- und Prüfungspflichten (dabei kann eine größere Anzahl von KMU von bestimmten Rechnungslegungsvorschriften befreit werden)
- Verbreitung bewährter Verfahren der Unternehmensführung (Mitteilung zu Gesellschaftsrecht und Corporate Governance) (Europäische Kommission, 4.11.2003)

In die Forschung investieren: Aktionsplan für Europa

(Europäische Kommission KOM (2003) 226 endgültig/2, 04.06.2003)

Der Aktionsplan für Europa beinhaltet neben anderen Maßnahmen zur besseren öffentlichen Unterstützung von Forschung und Innovation auch solche für den Bereich Venture Capital/ Private Equity. Dabei wird der Fokus insbesondere auf forschungsintensive KMU gelegt, für die es aufgrund der bereits beschriebenen Situation schwierig ist, die nötigen Finanzierungsmittel aufzustellen. Neben einer Vernetzung für Risikokapitalgeber, Business Angels und einer Förderung von europaweiten Beschaffungsaktivitäten von Risikokapital werden so genannte neue Maßnahmen vorgeschlagen:

- Intensivierung der Risikokapitalbeschaffung durch den EIF, um Unzulänglichkeiten des Marktes und aktuelle Kapitalrückstände auszugleichen (Kapital für Start und Anfangsphase, Gründerzentren, gemeinsam von Universitäten eingerichtete Fonds und über einen begrenzten Zeitraum für Kapitalrückstände in den nachfolgenden Phasen) und Ausdehnung seiner

Beratungsdienste auf öffentliche Forschungsorganisationen, um sie bei der Beschaffung weiterer Mittel zu unterstützen.

- Schärfung des Bewusstseins forschungsintensiver KMU für den sinnvollen Einsatz von Risikokapital vor allem durch Maßnahmen auf regionaler Ebene in Einklang mit den Leitfäden der Kommission für Risikokapitalfinanzierung.

Im Bezug auf die Finanzmärkte sind folgende Maßnahmen vorgeschlagen:

- Änderung, soweit nötig, der steuerlichen Behandlung von Risikokapital zwecks Vermeidung der Doppelbesteuerung von Investoren und Fonds, dabei sind auch die Verdienste und die Möglichkeiten der Schaffung einer harmonisierten europäischen rechtlichen Fondsstruktur, die Steuertransparenz bei Risikokapitaloperationen in der ganzen Union gewährleistet, zu berücksichtigen.
- Es muss gewährleistet werden, dass die Gesetzgebung der Gemeinschaft zur Kapitaladäquanz, die auf der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung „Basel II“ beruhen wird, die Bedürfnisse der Risikokapitalgeber angemessen einbezieht.
- Prüfung der Möglichkeiten zur Förderung von Beurteilungssystemen, die auch die Beurteilung des Risikos neuer Technologien (Technologie-Beurteilung) vorsehen, um mögliche Anleger in die Lage zu versetzen, die jeweiligen Risiken und den Nutzen von Investitionen in technologieorientierte KMU zu beurteilen. (Europäische Kommission, 2003)

„Best practices of public support for early-stage equity finance“

Europäische Kommission, Directorate-General for Enterprise and Industry, Endbericht der Expertengruppe, September 2005

Die Europäische Kommission hat im Rahmen einer ExpertInnengruppe eine Studie ausgearbeitet, die sich mit der Fragestellung beschäftigt, wie der öffentliche Sektor Gründungsfinanzierung bestmöglich bewerkstelligen kann und welche best-practice Fälle dafür herangezogen werden können (European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry, September 2005). Die ExpertInnengruppe hat dafür die Aktivitäten der einzelnen Mitgliedsstaaten analysiert und kommt zum Schluss, dass das Marktversagen im Frühphasenbereich Handlungsbedarf für den öffentlichen Sektor notwendig macht. Dabei werden Kooperationen zwischen öffentlicher Hand und privatem Sektor vorgeschlagen, wobei aufgrund der

Fragmentierung diese Maßnahmen auf die nationalen Gegebenheiten und Notwendigkeiten abgestimmt werden müssen. Explizit wurde von der ExpertInnengruppe darauf hingewiesen, dass die Vorteile dieser kooperativen Maßnahmen nicht ausschließlich den Management-Unternehmen zugute kommen oder Marktverdrängungs- Effekte für Aktivitäten des privaten Sektors generiert werden dürfen.

Im Zuge dieser Arbeitsgruppe wurden Kriterien bestimmt, was „good practice“-Beispiele im Bereich von Förderungsprogrammen sind. Die vier Gruppen des Kriterienkataloges sind

- die Ziele des Programms,
- das Programm-Design,
- die Qualitätskontrolle und
- die Übertragbarkeit des „good practice“.

Der erste Punkt beinhaltet die Beseitigung von Marktversagen, die Definition konkreter **Ziele für das Programm** und das Einbeziehen der gesamten Wertschöpfungskette. Mit dem letzten Punkt ist gemeint, dass beispielsweise 4/5 der Programme auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmer in das Programm inkludieren oder dass es bestimmte Laufzeiten gibt etc.

Beim **Design** soll beachtet werden, dass der private Sektor einbezogen wird. Dies ist in 80% der betrachteten Programme der Fall. Weiters muss die Performance der Fonds transparent gemacht werden, 2/3 der Programme wählen die Fonds aufgrund ihrer Kompetenz und der Erfolge (track record). Ein weiterer wichtiger Aspekt ist jener, dass die Effizienz der Programme verstärkt werden muss. Beispielsweise bedingen 2/3 der Programme, dass der Anteil der öffentlichen Hand auf einen gewissen Prozentsatz beschränkt ist. Neben diesen Designelementen werden auch Anreize und ein langfristiger Erfolg der Programme für wichtig erachtet.

Punkto **Qualitätskontrolle** müssen Transaktionskosten auf einem niedrigen Niveau gehalten werden, Bürokratie verringert werden und die Machbarkeit von Ko-Finanzierung von privatem und öffentlichem Sektor muss gegeben sein. Die Produkteinführungszeit (time to market) von öffentlichen Investitionen muss verkürzt werden. Diese liegt im Moment zwischen einem und sieben Monaten.

Was die **Übertragbarkeit** betrifft, so sollten Programme skalierbar und reproduzierbar gemacht werden. Nur bei etwa der Hälfte der betrachteten Programme war Kooperation in der Design-Phase mit anderen Mitgliedstaaten angedacht. Weitere Voraussetzung für die Übertragbarkeit sind der Fokus auf Technologietransfer, auf kulturelle (z.B. Faktoren, die Entrepreneurship hemmen), sowie sektorale (spezifische Branchen) Faktoren. (European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry, September 2005)

Europäischer Investitionsfonds (EIF)

Der Europäische Investitionsfonds (EIF) hat im Jahr 2000 von der Europäischen Investitionsbank (EIB) die Kontrolle über alle VC/PE-Investitionen der EIB Gruppe übertragen bekommen und fungiert als Dachfonds in diesem Bereich. Im Jahr 2005 ist der EIF beispielsweise VC/PE-Engagements in der Höhe von 468 Millionen Euro eingegangen, was eine Steigerung um 30% im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

Das gesamte VC/PE-Engagement des EIF beträgt 3,2 Milliarden Euro, die in 220 Fonds-Beteiligungen investiert wurden. Investoren sind mit 61,9% die EIB und mit 30% die Europäische Union via die Europäische Kommission. Die restlichen 8,1% werden von 23 Finanzinstitutionen getragen. (European Investment Fund, 2007)

Der EIF hat ein Projekt zur Beschleunigung von Technologietransfer geschaffen (**Technology Transfer Accelerator**), das zum Ziel hat, die Finanzierungslücke zwischen Forschung und Frühphaseninvestitionen zu überbrücken. Dabei werden Machbarkeitsstudien von neuen Finanzierungsformen für die Kommerzialisierung von Forschungsergebnissen durchgeführt (European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry, 08.11. and 21.11.2006, S.5).

5.2. Österreichische Rahmenbedingungen

In den letzten Jahren wurde in Studien, Arbeitsgruppen und Gremien verstärkt an Maßnahmen und Empfehlungen für den Kapitalmarkt und in weiterer Folge für die österreichische VC/PE-Szene gearbeitet. Initiativen wie die Plattform Innovation des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit, der Nationale Aktionsplan Innovation, Empfehlungen des Rates für Forschung und Technologieentwicklung oder auch das aktuelle Regierungsprogramm sind nur einige Beispiele in diesem Kontext. Diese Aktivitäten sind ein wichtiger Teilbereich der strukturellen und

inhaltlichen Rahmenbedingungen. Im Regierungsprogramm für die XXIII. Legislaturperiode soll mit folgenden Maßnahmen die „Belebung und Unterstützung des österreichischen Kapitalmarktes“ erreicht werden:

- „...die Bundesregierung (will) die Rahmenbedingungen für KMU insofern verbessern, dass **günstiges Kapital für nötige Investitionen** bereitgestellt wird, Betriebsübergaben rechtlich erleichtert sowie steuerlich gefördert werden und auch **Unternehmensgründungen umfassend gefördert** werden.“ ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.41)
- „Kosten für Unternehmensgründer durch mehr Wettbewerb im Bereich der Freien Berufe (Notare, Rechtsanwälte) weiter senken und Prüfung der Einrichtung eines Stabilitätsfonds um **jungen innovativen Unternehmen Risikokapital zur Verfügung zu stellen**.“ ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.42)
- „die bestehenden Möglichkeiten einer **Kapitalgarantie** verstärkt nutzen.“ ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.42)
- „**Mikrofinanzierungen für Gründer/-innen** zu geeigneten Konditionen durch Anpassung des Mikrokreditinstrumentariums sollen weiter ausgebaut werden. Dabei soll insbesondere auch die Mikrokreditfazilität des europäischen Investitionsfonds EIF bestmöglich in Anspruch genommen werden.“ ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.42)
- „Stärkung des Finanzstandortes: Die Bundesregierung will **bestmögliche Rahmenbedingungen für den österreichischen Kapitalmarkt**, insbesondere die erfolgreiche Wiener Börse sicherstellen, um die erfolgreiche Expansion österreichischer Unternehmen in die Länder Mittel- und Osteuropas bestmöglich zu unterstützen“. ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.43)
- „eine breite, bedarfsgerechte Finanzierung der Investitionen, d.h. eine **ausreichende Versorgung der Wirtschaft mit (Risiko-) Kapital**“ ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.43)
- „Die Forschung im Unternehmenssektor forcieren **Förderung von Unternehmensneugründungen**: Spin offs, Start-ups und frühe Wachstumsphasen sollen **mit einem breiten Instrumentenmix**

gefördert werden.“ ('Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode', 2007, S.59)

AVCO - Österreichische Interessensvertretung für VC/PE

Die Vereinigung österreichischer Risikokapitalgesellschaften und Förderer von Risikokapital (**Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation - AVCO**) wurde im April 2001 als Verein gegründet und fungiert als Interessensvertretung und Dachorganisation für den österreichischen Risikokapitalmarkt. Die Mitglieder sind in ordentliche (28) und assoziierte (fördernde) Mitglieder (33) unterteilt, wobei zweite Gruppe Leistungsanbieter wie Rechtsanwälte, Beratungsinstitutionen oder Wirtschaftsprüfer umfasst.

Die **Ziele und Aufgaben der AVCO** sind wie folgt auf der Homepage definiert (www.avco.at, Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation):

- Die AVCO ist kompetente und unabhängige Ansprechstelle ...
... für Partnerunternehmen und -organisationen genauso wie für private und öffentliche Einrichtungen, internationale Institutionen und eine interessierte Öffentlichkeit im weiteren Sinn.
- Die AVCO fungiert als Informations- und Know-how-Anbieter ...
... der statistische Daten sammelt und aufbereitet, Wissen über die Funktionsweise des Beteiligungsgeschäfts bereitstellt, qualifizierte Analysen erarbeitet und themenspezifische Publikationen zu Fachfragen wie auch für Schulungszwecke veröffentlicht.
- Die AVCO betreibt aktive Öffentlichkeitsarbeit ...
... gegenüber interessierten Medien und bringt sich engagiert in eine Diskussion mit der öffentlichen Hand um relevante gesetzliche Rahmenbedingungen und Politikmaßnahmen ein.
- Die AVCO soll den Großteil des Risikokapitalmarktes abdecken ...
... über ihre Mitglieder und Partnerinstitutionen, die sie tragen und unterstützen. Die Zielgröße liegt bei 90%, gemessen sowohl am Investitionsvolumen als auch an der Zahl der Beteiligungsgeber. Die AVCO ist damit eine offene Organisation, die sich um neue Mitglieder aktiv bemüht.
- Die AVCO fungiert als Interessensvertretung ...
... die am mittel- bis langfristigen Aufbau der österreichischen Risikokapitalbranche aktiv mitwirkt und nicht kurzfristige Gewinninteressen einzelner Mitglieder oder Gruppen von Mitgliedern vertritt.
- Die AVCO forciert die Zusammenarbeit ...
... ihrer Mitglieder untereinander und mit komplementären Branchen und Akteuren, um so Möglichkeiten zur Weiterentwicklung zu schaffen.

- Die AVCO sorgt für eine verstärkte internationale Einbindung ...
... der österreichischen Risikokapitalindustrie. Nahezu alle europäischen Länder verfügen über Private Equity and Venture Capital Associations, die einen internationalen Informations- und Erfahrungsaustausch pflegen. Die Vorteile die sich daraus ergeben, sollen in Zukunft auch für Österreich genutzt werden.

Mit den **Investoren-Richtlinien** wurde seitens der AVCO ein sinnvolles Qualitätsinstrument für Fondsinvestoren und dem Fondsmanagement im VC/PE-Bereich geschaffen. *„Als Leitfaden für das Investieren in Private Equity (PE) geben sie einen Überblick über Vorteile und Anforderungen von PE als „asset class“ sowie international übliche Strukturen, Gestaltungsmöglichkeiten und Abläufe des PE Geschäfts. Als Richtlinien und Code für das Verhalten von PE Managementteams schreiben sie internationale „good practice“ in den Beziehungen zwischen Fondsinvestoren und Fondsmanagement fest und regeln dabei insbesondere den Umgang mit Interessenskonflikten sowie die Grundprinzipien verantwortungsvoller Fondspolitik.“* (www.avco.at, Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation)

Von drei VC/PE-Institutionen (Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC), British Venture Capital Association (BVCA), European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)) wurden im März 2005 internationale PE/VC Beurteilungsrichtlinien (**International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines**) erstellt. Damit werden sowohl die Vergleichbarkeit untereinander als auch die Konsistenz mit IFRS und US GAAP (Rechnungslegungsgrundsätze) ermöglicht. Diese Richtlinien schaffen ein Gefüge für die VC/PE-Industrie, Fondsmanager und Investoren, den Wert von existierenden Investitionen zu beobachten. Die AVCO hat sich mit 34 anderen regionalen oder nationalen Assoziationen (Stand 15.2.2007) diesen Internationalen Richtlinien angeschlossen (www.privateequityvaluation.com, Private Equity Valuation). Über ein Drittel dieser Assoziationen befindet sich außerhalb Europas, was für eine gute internationale Reputation und Anwendbarkeit der Richtlinien spricht.

Die **österreichischen Fondsgesellschaften** sind vorwiegend im Private Equity Bereich angesiedelt. Im Early Stage Bereich sind vorwiegend folgende Fonds tätig: BA Gründerfonds, Gamma Capital Partners, Global Equity Partners, Pontis Venture

Partners. Aufgrund der österreichischen Unternehmensstruktur mit KMU-Schwerpunkt wurden viele Fonds als Mittelstandsfonds ausgerichtet. Auch im Bereich Mezzaninfonds gibt es mittlerweile österreichische Anbieter, wie z.B. die Invest Mezzanin, eine Tochter der Investkreditbank AG oder die Mezzanin FinanzierungsAG der BA-CA Private Equity Gruppe. Mezzanin-Finanzierung entspricht laut ExpertInnenmeinung eher der österreichischen Unternehmer-Kultur und wird laut Prognose in den nächsten Jahren einen maßgeblichen Aufwärtstrend erleben.

Fondsstrukturen in Österreich

Generell haben Venture Capital Fonds unterschiedliche Rechtsformen. Im angloamerikanischen Bereich sind so genannte „limited liability partnerships“ vorherrschend, die mit einer österreichischen Kommanditgesellschaft (KG) verglichen werden können.

In Österreich ist derzeit die **Mittelstandsfinanzierungs AG (MFAG)** die übliche Struktur für Fonds (gemäß § 5 Abs. 14 und § 6b KStG), wobei anzumerken ist, dass diese Struktur nicht den internationalen Anforderungen entspricht. Beispielsweise trat ein Konflikt mit dem europäischen Beihilfenrecht auf, da die Regelung der MFAG die Beteiligungsmöglichkeiten (für Unternehmen und eventuell auch für Fonds) beschränkt, was auch unter dem Begriff der Selektivität beschrieben werden kann. Seit 2002 drängt die Europäische Kommission daher auf die Abschaffung der MFAG. Details zur MFAG können z.B. im White Paper der AVCO nachgelesen werden (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO), Februar 2002).

Die MFAG wird mit Jahresende 2007 auslaufen und das Bundesministerium für Finanzen ist damit befasst, bis zu diesem Zeitpunkt neue Fondsstrukturen zu etablieren. Die bestehenden MFAG bleiben vorerst bestehen und Übergangsfristen müssen sinnvoll gestaltet werden. Zu klären ist dabei auch, wie die momentanen steuerlichen Anreize (Ausschüttungen an Gesellschafter, sofern diese natürliche Personen sind, bis zu einem Nominale von €14.600 sind einkommensteuerfrei, oder die Befreiung von der unbeschränkten KSt-Pflicht bis Ablauf des fünften Jahres nach Gründung) gehandhabt werden.

6. VC/PE im Kontext der Förderlandschaft von Gründungs- und Wachstumsfinanzierung

Basierend auf der Typologie der Europäischen Kommission können F&E-Fördermaßnahmen in drei Bereiche unterteilt werden:

- (1) **direkte Maßnahmen** (öffentliche Mittel werden in einem direkten Transfer für F&E zur Verfügung gestellt)
- (2) **indirekte, steuerliche Maßnahmen** (seitens des Staates wird auf Steuereinnahmen verzichtet und die Unternehmen werden steuerlich entlastet)
- (3) **katalytisch-finanzielle Maßnahmen** (dieser Bereich betrifft die Mobilisierung von öffentlichem oder privatem Risikokapital für F&E-orientierte Unternehmen, konkret können dabei Fördermaßnahmen zur Bereitstellung von Risikokapital oder die Übernahme von Risiken genannt werden) (Schibany, Jörg, und Nones, Juni 2005)

Für weiterführende Informationen zu direkter und indirekter Förderung wird an dieser Stelle an den Bericht „Instrumente der Technologieförderung und ihr Mix“ von Joanneum Research/Technopolis bzw. auf die Studie der OECD „Economic Surveys Austria, 2005, ab Seite 104 verwiesen (OECD, 2005; Schibany, Jörg, und Nones, Juni 2005).

Auf Unternehmenseite müssen gegenwärtige Investitionskosten im Allgemeinen den zu erwartenden Grenzerträgen entsprechen. Gerade bei Investitionen im F&E-Bereich sind hohe Risiken und Unsicherheiten gegeben, da zukünftige Erträge zum Zeitpunkt der Investition nicht abgeschätzt werden können. Daraus würde resultieren, dass die privaten F&E-Aktivitäten zu einem „*gesellschaftlich suboptimalen Niveau*“ führen. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor für innovative Unternehmen ist die Imitation von z.B. Produktionsverfahren (spillover), die die alleinige Nutzung der F&E-Aktivitäten beschränken. *„Diese Momente des Marktversagens und das aus volkswirtschaftlicher Sicht suboptimale Niveau an privaten F&E-Aktivitäten, legitimieren die direkten und indirekten staatlichen Subventionen an Unternehmen für (vorwettbewerbliche) F&E. Sie rechtfertigen vor allem (bedingt durch die Arbeitsteilung zwischen Wissenschaft und Wirtschaft) die*

staatliche Finanzierung von langfristig orientierter Grundlagenforschung sowie die Förderung der Zusammenarbeit und Vernetzung dieser beiden Sektoren.“
(Schibany, Jörg, und Nones, Juni 2005, S.36)

Bei jeder Form der staatlichen Förderung ist die **Vermeidung von Mitnahmeeffekten** zu beachten. Diese Effekte können entstehen, wenn die erhaltene Förderung die unternehmenseigenen F&E-Aktivitäten substituiert, d.h. wenn Projekte, die voraussichtlich auch ohne Förderung realisiert worden wären durch öffentliche Gelder subventioniert werden. Bei wenig spezifischer Förderung wie indirekter, steuerlicher Förderung oder allgemeiner direkter Förderung ist der höchste Grad an Mitnahmeeffekten gegeben.

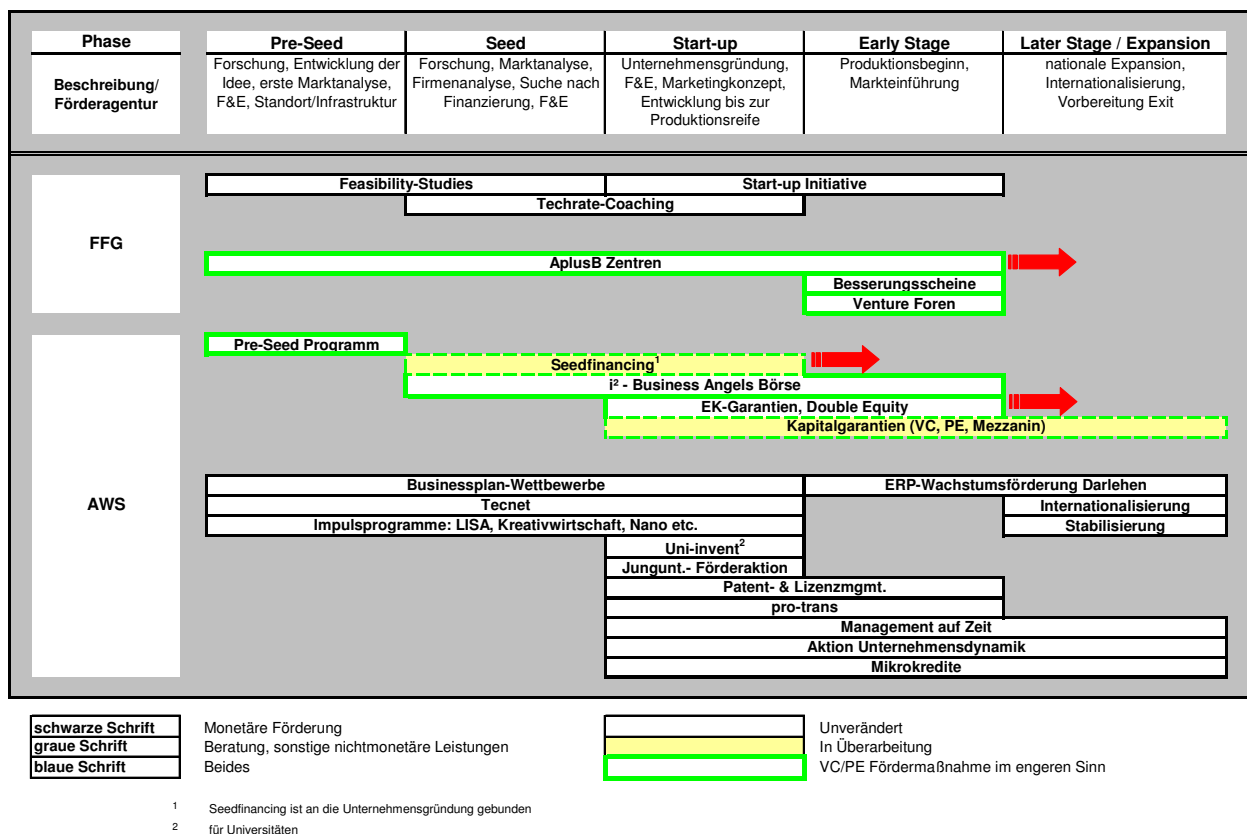
Im Allgemeinen beschreibt die ExpertInnengruppe des Syntheseberichtes der Plattform Innovation **die Förderlandschaft in Österreich** wie folgt: *„Durch die hohe Anzahl der Programme sowie die Verteilung auf verschiedene Ministerien und Institutionen ist die Förderlandschaft in Österreich zersplittert, wenig aufeinander abgestimmt und mitunter ineffizient organisiert. Zwar wurde mit der Gründung der aws (...) und der FFG (...) hier Abhilfe geleistet, die Rolle der Bundesministerien im jeweiligen Programmmanagement ist dennoch nach wie vor groß.“* (Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005, S.E16)

In einer **Befragung von mehr als 720 jungen Unternehmen in forschungs- und wissensintensiven Branchen mit Gründungsjahr zwischen 1995 und 2002** wurden die in Anspruch genommenen öffentlichen Förderungen evaluiert (Jörg et al., Juli 2006, Appendix B). Etwa 15% der befragten Unternehmen gaben an, eine Förderung in Anspruch genommen zu haben und sie nannten in Summe 140 Förderungsprogramme/-stellen (es konnten Mehrfachnennungen gemacht werden, d.h. ein Unternehmen konnte mehrere Förderungen erhalten). Dabei ist zu beachten, dass in den letzten Jahren aufgrund der Zusammenfassung vieler Förderaktivitäten innerhalb der aws und der FFG diese Vielzahl der Förderstellen heute vereinfacht ist. Vier Förderstellen zeigen bundesweit die größte Relevanz: FFG, gefolgt von diversen Landesförderungen, aws, sowie EU-Förderungen. Diese machen in Summe 94% aller genannten Fördermöglichkeiten aus.

Der Anteil geförderter Unternehmen in der Sachgüterproduktion ist bei den Auswertungen der Daten signifikant höher ist als jener im Dienstleistungssektor. Die Autoren nennen folgende Gründe als mögliche Indikatoren für dieses Ergebnis: viele Technologieprogramme weisen eine historisch bedingte Nähe zur Industrie auf. Weiters suchen viele Dienstleister aktiv keine Förderungen, da diese Unternehmen zu klein sind und zeitlich beschränkte Ressourcen aufweisen. Dadurch sind die Kenntnisse über das Förderwesen limitiert und das Wissen, dass Dienstleister gefördert werden, fehlt. (Jörg et al., Juli 2006, Appendix B, S. 108)

In der folgenden Tabelle werden Gründungs- und Wachstums-spezifische Förderungen dargestellt. Die grün umrandeten Fördermaßnahmen sind jene aus dem Bereich VC/PE, aufgrund der Vollständigkeit für das Bild der Förderlandschaft wurden jedoch auch zusätzliche Förderungen in die Tabelle aufgenommen. Differenziert wird nach Unternehmensphasen, nach der Art der Förderung (monetär oder Dienstleistungen/Beratung oder beides) und nach dem Status (aktiv, geplant, in Überarbeitung) sowie nach Förderagentur (FFG, aws). Die Tabelle beschränkt sich auf die bundesweiten Fördermaßnahmen und klammert regionale Aktivitäten aus.

Tabelle 7: Förderlandschaft Österreichs mit Fokus auf VC/PE-nahe Fördermaßnahmen



Quelle: eigene Darstellung

Jene Fördermaßnahmen, die im Kontext der VC/PE-Finanzierung genannt werden können, werden nun kurz beschrieben. Nach dieser Beschreibung erfolgt die Diskussion der Förderlandschaft mit Bezug auf VC/PE.

6.1. Austria Wirtschaftsservice (AWS)

Mit dem Förderprogramm **PreSeed** der aws werden technologieintensive Unternehmen vor der Gründung (PreSeed-Phase) unterstützt. Dabei gibt es zwei Ausrichtungen, nämlich „**PreSeed Biotech**“ und „**PreSeed IT & Physical Sciences**“. Ersteres fördert die Erstellung eines wissenschaftlichen „proof of concept“ im Biotech-Bereich, zweiteres ermöglicht die Durchführung von Machbarkeitsstudien und der Konzeptüberprüfung im Informations- und Kommunikationsbereich (IKT). Förderbar sind alle Kosten, die mit der Durchführung dieser Projekte in Zusammenhang stehen (Personalkosten, Verbrauchsmaterialien, etc.), Kosten für Immobilien oder Anlagevermögen können nicht gefördert werden. Die Laufzeit des Zuschusses mit einer Höhe bis zu 100.000 Euro beträgt bis typischerweise ein Jahr. Parallel zum Zuschuss werden

Beratungsleistungen zu strategischen Finanzierungsagenden oder auch für die geplante Unternehmensgründung angeboten (siehe www.preseed.at).

Das **Seedfinancing** Programm existiert in der bisherigen Form seit 1989 und unterstützt innovative Unternehmen in der Gründungs- und Aufbauphase. Im Moment wird dieses Programm überarbeitet und wird als rückzahlbarer Zuschuss konzipiert. Die Fördersumme wird bis zu 1 Million Euro umfassen und ist erst rückzahlbar, wenn das Unternehmen in die Gewinnzone kommt.

In der Zwischenevaluierung der Technologieprogramme wird darauf hingewiesen, dass Seedfinancing *„kein Programm (ist), das die konstatierte Schwäche des österreichischen VC-Marktes kompensiert. Es kann bestenfalls den zu beobachtenden Rückzug der VC-Industrie aus den Frühphasen abfedern und die Einstiegsbedingungen für VC-Fonds verbessern. Seedfinancing ersetzt nicht einen leistungsfähigen VC-Markt.“* (Jörg et al., Juli 2006) Das Managementzentrum St. Gallen evaluierte das Seedfinancing-Programm im Juli 2004, für eine detaillierte Beschreibung siehe (Malik Management Zentrum St. Gallen Consulting & Education, 19.7.2004).

Die **i2- Börse für Business Angels** ist ein Matching Service der aws für Investoren und potentielle Kapitalnehmer. Business Angels sowie institutionelle Investoren (Inkubatoren, VC-Gesellschaften sowie unternehmerische Investoren, die sich strategisch an Unternehmen beteiligen wollen) werden mit Unternehmen mit dem nötigen Wachstumspotenzial zusammengebracht. Neben dem Matching Service werden Musterverträge und steuerliche Beratung angeboten. Business Angels sind Privatpersonen, die Kapital und Management-Know-how für innovative Unternehmen zur Verfügung stellen. In der Regel werden dabei zwischen 50.000 und 200.000 Euro pro Projekt im Rahmen einer Minderheitsbeteiligung für etwa 4-7 Jahre investiert. Die Kosten für Unternehmen (für 6 Monate) sowie für institutionelle und unternehmerische Investoren betragen 390 Euro, jene für die Business Angels 90 Euro pro Jahr. Kommt ein erfolgreiches Investment zustande, so fällt für den Kapitalnehmer eine gestaffelte Provision von 1% des Transaktionsbetrages an (www.awsg.at, Austria Wirtschaftsservice -aws). Im Moment ist ein starker regionaler Bezug zu Wien festzustellen. 62% der Kapital suchenden Unternehmen befinden sich in einer frühen Phase der Unternehmensentwicklung in den Branchen

computerbezogene Anwendungen (18%) und Kommunikation (13%), gefolgt von vielen anderen Branchen mit eher geringer Ausprägung (Jörg et al., Juli 2006, S.35). In der Zwischenevaluierung der Technologieprogramme wurden ausführlich Verbesserungs- bzw. Kritikpunkte aber auch die Empfehlung zur Weiterführung sowie Vorschläge zur Umstellung der Finanzierung beschrieben, dazu wird hier auf den Bericht verwiesen (Jörg et al., Juli 2006, S.28-43).

Die **Eigenkapitalgarantien** decken das Ausfallrisiko bei Beteiligungen an KMU und zielen darauf ab, die Finanzstruktur der KMU zu verbessern. Aufgrund eines EU-Genehmigungsverfahrens sind im Moment keine Zusagen möglich. Grundsätzlich können Garantien für bis zu 50% des Beteiligungskapitals übernommen werden, die maximale Projektgröße ist mit 1 Million Euro festgelegt. Beteiligen sich natürliche Personen an KMU, so werden für Beträge bis 20.000 Euro 100% pro Kapitalgeber gedeckt, wenn ein gleich hoher ungarantierter Betrag als Eigenkapital eingebracht wird. Die Garantielaufzeiten betragen mindestens 10 Jahre und die Minderheitsbeteiligung wird gewinnabhängig verzinst und ist im Insolvenzfall nachrangig (www.awsg.at, Austria Wirtschaftsservice -aws).

Der **Double Equity Garantiefonds** dient ebenfalls wie die Eigenkapitalgarantien der Stärkung der Eigenkapitalbasis österreichischer Unternehmen und der Förderung von Risikokapitalinvestitionen. Privates Risikokapital wird verdoppelt und damit ein Anreiz für die Eigenkapitalfinanzierung von jungen Unternehmen geschaffen (maximal 5 Jahre nach Gründung). Dabei wird eine maximal 80%-ige Bürgschaft für Kredite bis zur Höhe des verdoppelungsfähigen Eigenkapitals (max. 1,875 Millionen Euro) übernommen. Damit können bis zu 50% der Kosten für materielle wie auch immaterielle Investitionen sowie Betriebsmittel gedeckt werden (www.awsg.at, Austria Wirtschaftsservice -aws).

Kapitalgarantien sichern Beteiligungen von Investoren an einem Venture oder Private Equity Fonds ab. Somit wird das Fundraising erleichtert und Risikokapital mobilisiert. Die Investoren erhalten eine Verlustabsicherung für ihre Beteiligung, die entweder zu 100% oder zu 80% ausgestellt wird. Es ist ein kommerzielles Garantieentgelt dafür zu entrichten, das keine Förder- oder Beihilfenelemente enthält. Diese Garantien sind Bürgschaften der Republik Österreich gleichzusetzen (www.awsg.at, Austria Wirtschaftsservice -aws).

6.2. **Forschungsförderungsgesellschaft (FFG)**

Die österreichische Forschungsförderungsgesellschaft (FFG) fördert sowohl in den Basisprogrammen als auch in den Strukturprogrammen Gründungs- und Wachstumsunternehmen. Das Gesamtfördervolumen beträgt für das Jahr 2006 etwa 221 Millionen Euro für die Basisprogramme und etwa 60,2 Millionen Euro für die Strukturprogramme (Forschungsförderungsgesellschaft FFG, 11.4. 2007, S.10). Die Anteile der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung finden sich bei den jeweiligen Beschreibungen der Programme.

AplusB steht für Academia plus Business und das Fördervolumen belief sich auf 5 Millionen Euro im Jahr 2005 und 3,7 Millionen im Jahr 2006 (Forschungsförderungsgesellschaft FFG, 11.4. 2007, S.10, 2005, S.30). Das primäre Ziel dieser in den Strukturprogrammen angesiedelten Förderung ist der *„dauerhafte Anstieg der Zahl akademischer Spin-offs“* aus Universitäten, Fachhochschulen und außeruniversitären Forschungseinrichtungen (Forschungsförderungsgesellschaft FFG, 2007). Gerade in höheren Technologiesegmenten sind Gründungen mit akademischem Hintergrund unterrepräsentiert, nur 2% aller Gründungen sind dem High-Tech Bereich zuzuordnen, werden Gründungen aus dem Dienstleistungsbereich einbezogen, so sind es 7% aller Neugründungen. Lediglich 8,3% der Gründer können ein abgeschlossenes Hochschulstudium nachweisen, und die Wahrscheinlichkeit, sich nach dem Studium selbstständig zu machen, ist vergleichsweise gering (Forschungsförderungsgesellschaft FFG, 2007a).

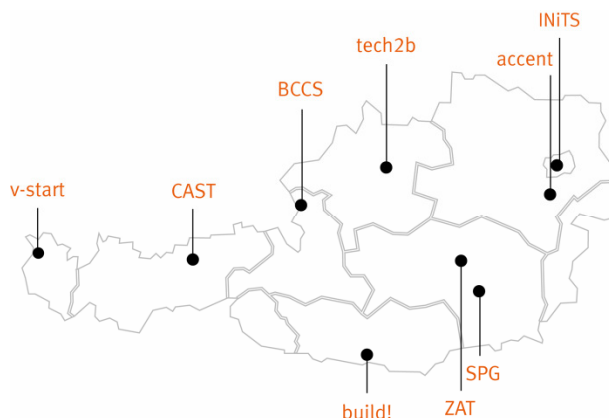
Folgende Maßnahmen werden angeboten:

- Mobilisierung und Stimulierung von Gründungen (z.B. Veranstaltungen, Lehrstühle für Entrepreneurship, Informationsarbeit)
- Beratung, Qualifikation und Betreuung (z.B. Coaching, Management-Beratung, Weiterbildung)
- Optimierung der Startbedingungen (z.B. Kooperationen mit Financiers, anderen Programmen) (Forschungsförderungsgesellschaft FFG, 2007b)

Mittlerweile wurden in allen Bundesländern AplusB Zentren aufgebaut, wie in der folgenden Abbildung dargestellt ist.

Abbildung 28: Standorte der AplusB Zentren

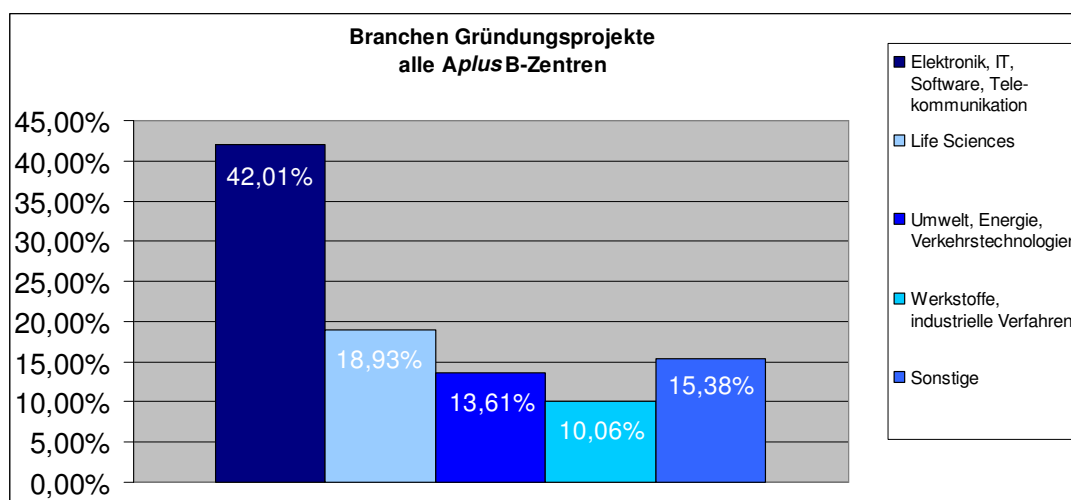
Accent	Gründerservice, Niederösterreich www.accent.at
BCCS	Business Creation Center Salzburg www.bccs.at
build!	Gründerzentrum, Kärnten www.build.or.at
CAST	Center for Academic Spin-offs Tyrol, Tirol www.cast-tyrol.at
INiTS	Universitäres Gründerservice, Wien www.inits.at
SPG	Science Park Graz, Steiermark www.sciencepark.at
tech2b	Gründerzentrum, Oberösterreich www.tech2b.at
v-start	Kompetenzzentrum für Unternehmensgründung, Vorarlberg www.v-start.at
ZAT	Zentrum für angewandte Technologie, Steiermark www.unternehmerwerden.at



Quelle: (www.ffg.at, Forschungsförderungsgesellschaft - FFG)

Seit Beginn wurden 173 Projekte betreut, 116 davon haben ein Unternehmen gegründet. Von diesen sind momentan 81 am freien Markt tätig und derzeit werden 92 Projekte in den AplusB Zentren betreut. Die folgende Abbildung zeigt die Branchenstruktur der Projekte.

Abbildung 29: Branchenzugehörigkeit der Gründungsprojekte der AplusB Zentren



Quelle: eigene Darstellung, Daten: FFG, Zahlen kumuliert seit Beginn der AplusB Zentren

Der Schwerpunkt liegt im Bereich IKT und Elektronik, unter sonstige Branchen sind beispielsweise Nanotechnologie, Lebensmitteltechnologie, Wissensmanagement u.a. zusammengefasst.

Mit der Einführung der **Venture-Capital-Foren** führt die FFG potenzielle Geldgeber und Start ups zusammen und bietet unverbindlich und kostenlos die Möglichkeit, dass sich jene Unternehmen sowie Investoren präsentieren. Im Jahr 2006 wurden keine Venture-Foren abgehalten, jedoch wird seitens der Zuständigen für Basisprogramme die Durchführung für 2007 angeregt. Die Selektion der in Frage kommenden Unternehmen erfolgt durch das Team im Bereich Basisprogramme.

Mit den von der FFG ausgestellten **Besserungsscheinen** können Unternehmen, die einen neuen (meist VC/PE-) Investor für die Finanzierung gewinnen konnten, das aushaftende Darlehen von Fremd- in Eigenkapital umwandeln. Damit kann die Eigenkapitalquote erhöht werden und eine weitere Kapitalaufnahme kann erfolgen. Die Rückzahlungspflicht besteht nur dann, wenn sich das Projekt/die Projekte als erfolgreich herausgestellt haben. (Forschungsförderungsgesellschaft FFG, 06/2006)

Förderlandschaft im Bezug auf VC/PE

Generell ist aus Tabelle 7 ersichtlich, dass Förderungen gerade im Gründungsbereich sehr umfassend ausgestaltet sind. Dies wird für Gründungs- und Wachstumsfinanzierung auch in der Zwischenevaluierung der awst-Technologieprogramme von Juli 2006 positiv hervorgehoben (Jörg et al., Juli 2006). Weiters wird im Bericht darauf hingewiesen, dass sich in den Frühphasen kein privates Finanzierungsangebot entwickelt hat bzw. entwickeln wird, und daher die öffentliche Unterstützung eine wesentliche Komponente darstellt. Langfristige Finanzierung und daraus resultierende strategische Planungsmöglichkeiten für die Fördermaßnahmen sind daher notwendig. (Jörg et al., Juli 2006, S.87) Empfehlungen der Expertinnen und Experten zu Anschlussfinanzierung oder Weiterführungen von konkreten Förderprogrammen werden im folgenden Kapitel 7 beschrieben.

7. Übersicht und Beschreibung der Empfehlungen von ExpertInnen für den österreichischen VC/PE-Markt

Im europäischen Kontext wird von der Kommission vorgeschlagen, dass gemeinsam mit den Gemeinschaftsinstitutionen und Mitgliedstaaten bis 2013 eine Verdreifachung des Investitionsvolumens von Wagniskapitalfonds in der Frühphase angestrebt werden soll (Europäische Kommission, 2006, S.12f.).

Im Bericht „Developing European Private Equity“ der europäischen Kommission werden drei Bereiche für **europaweite Empfehlungen** beschrieben, um das oben genannte Ziel zu erreichen:

- **Umfeld und Rahmenbedingungen** (nationale Politiker sollen die verfügbaren Hebel verwenden, um PE-Finanzierung zu entwickeln, institutionelle Investoren sollten nicht mit quantitativen Beschränkungen für ihre Investitionen eingeengt sein, „prudent person“ Prinzip soll eingesetzt werden; Gesetze sollen dahingehend überprüft und überwacht werden, dass sie die intendierte Wirkung zeigen)
- **Fondsstrukturen** (Steuer für Investoren wird nur in deren Heimatland angewendet, steuerlich transparente PE-Fonds)
- **Länderübergreifende PE-Investitionen** (allgemeines und gemeinsames Verständnis, was ein „private placement²“ ist bzw. was qualifizierte Investoren ausmacht) (European Commission Directorate-General for Internal Markets and Services, July 2006)

Die genannten Bereiche werden in weiterer Folge auf nationaler Ebene für Österreich diskutiert und eine Sammlung von Empfehlungen von Expertinnen und Experten wird dargestellt. Vorab soll die folgende Übersicht die wichtigsten Punkte auflisten, eine Beschreibung erfolgt in den korrespondierenden Unterkapiteln.

² Unter „private placement“ versteht man den außerbörslichen Verkauf von Vermögenswerten. Meist fungiert eine Investmentbank als Intermediär zwischen Emittent und Investor.

Tabelle 8: Überblick zu Empfehlungen für den österreichischen VC/PE-Markt

	E m p f e h l u n g e n
Strukturelle Rahmenbedingungen	International anerkannte Fondsstrukturen etablieren
	Möglichkeit für länderübergreifende Investitionen schaffen
	Zugang für institutionelle Investoren zu VC/PE verbessern
	Bewusstsein für VC/PE-Finanzierung bei institutionellen Investoren schaffen
	Fund of Funds Konzept für institutionelle Investoren prüfen
Förder- und Unterstützungsagenden der öffentlichen Hand	Aktuelles Förderportfolio analysieren
	Programme besser aufeinander abstimmen
	Fokus auf Frühphasenfinanzierung beibehalten/verstärken
	Wiederaufnahme/Neugestaltung von Kapitalgarantien prüfen
	Anschlussfinanzierung für Gründungs- und Wachstumsunternehmen gewährleisten
	Azyklische Fördermaßnahmen setzen
	Private VC/PE-Geber wie Business Angels mobilisieren und integrieren
	Fund of Funds Initiative (Dachfonds Österreich) prüfen
Bewusstseinsbildung und Information	Umfassende Informationsbasis sowie Investitions-Bereitschaft für GründerInnen / UnternehmerInnen/ ForscherInnen schaffen
	Eine VC/PE-Kultur etablieren

Quelle: eigene Darstellung (Quellen siehe Beschreibungen)

7.1. Sammlung von Empfehlungen zu strukturellen Rahmenbedingungen

In Kapitel 5 „Finanzierung von Innovation“ der Plattform Innovation wurden folgende Prämissen aufgelistet, die „*ein reibungsloses Funktionieren der externen Eigenmittelfinanzierung ermöglichen*“. (Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005, S.A18)

- Geeignete Fondsstrukturen für Beteiligungsinvestitionen müssen gegeben sein
- Kompetente und engagierte Investoren in Private Equity müssen erschlossen sein
- Beteiligungen in einem hochentwickelten Umfeld aus interessanten Investitionsalternativen, ergänzenden Dienstleistern, kompetenten Syndizierungspartnern und öffentlichen Impulsmaßnahmen müssen eingegangen werden

- Beteiligungen müssen auf funktionsfähigen Kapitalmärkten wieder veräußert werden können

International anerkannte Fondsstrukturen etablieren

Aufgrund des auslaufenden MFAG-Modells mit Jahresende 2007 müssen rasch geeignete Fondsstrukturen geschaffen werden. Dies deckt sich mit der Empfehlung der OECD im Rahmen der Economic Surveys – Austria: *“Well-functioning markets for equity and venture capital (VC) are indispensable for enterprise establishment and the financing of innovation projects. A large share of private VC investment in Austria is channelled through special VC funds (Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft, MFG), which are subject to preferential tax treatment. While this framework might have been initially effective in creating a basic VC market, restrictive quantitative rules for admissible investments are not conducive to increasing the supply of risk capital and hamper investors' ability to diversify risk.”* (OECD, 2005, S.15)

Fondsstrukturen sind Voraussetzung für eine erfolgreiche Abwicklung im Beteiligungsgeschäft. Im Bundesministerium für Finanzen wird im Moment an Entwürfen für ein Nachfolgemodell gearbeitet. Folgende Punkte werden von Expertinnen und Experten für neue Fondsstrukturen empfohlen:

- International übliche Rechtsform der Kommanditgesellschaft (limited partnership)
- Einstufung der Fondsstruktur als vermögensverwaltend (steuerlich attraktiv für private Investoren, Steuernachteile für internationale Investoren vermeiden)
- Umsatzsteuerbefreiung der Leistungen der PE/VC Managementgesellschaften an die Fonds, um die Umsetzung der international typischen Organisationsform des Beteiligungsgeschäfts nicht zu behindern
- Vertragliche Übergangsfristen bei Abschaffung der MiFiG, damit das laufende Geschäft sichergestellt wird

(Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006, S.E9; Rat für Forschung und Technologieentwicklung, 8.Juli 2005)

Möglichkeit für länderübergreifende Investitionen schaffen

International etablierte und anerkannte Fondsstrukturen ermöglichen bzw. forcieren länderübergreifende Investitionen und schaffen vergleichbare Rahmenbedingungen für Investoren. Die länderübergreifenden Geldflüsse (siehe Abbildung 15, Seite 37 für das Fundraising bzw. Abbildung 23 auf Seite 48 und Abbildung 24 auf Seite 49 für die Investitionstätigkeit) sind bisher gering ausgeprägt, das wird auch im OECD-Bericht „Venture Capital: Trends and policy recommendations“ deutlich: „*Cross-border private equity flows are gaining prominence, especially across Europe and in North America, as venture capital markets become internationalised. (...) The complexity and diversity of fund structures across the OECD have been another factor blamed for limited cross-border flows.*“ (OECD, 2003, S.15/17)

Zugang für institutionelle Investoren zu VC/PE verbessern

Wie bereits bei der Investorenstruktur beschrieben, bringen Versicherungen in Österreich nur einen geringen Anteil an VC/PE-Mittel auf (etwa 7%) und Pensionsfonds kommen in der österreichischen Statistik der EVCA nicht vor. Die Restriktionen für die Veranlagung von institutionellen Investoren wurde zwar im Jahr 2001 bereits etwas entschärft, jedoch bietet dieser Bereich noch erheblich mehr Potential, als bisher ausgeschöpft wurde. (Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006, S.E9)

Bewusstsein für VC/PE-Finanzierung bei institutionellen Investoren schaffen

Laut Expertinnen und Experten muss Bewusstsein der (Pensions)-Fondsmanagerinnen und –manager für diese Veranlagungsform geschaffen werden. Im Moment wird von einem fehlenden Bewusstsein für alternative Veranlagungsformen gesprochen.

Fund of Funds Konzept für institutionelle Investoren prüfen

Weiters fehlt den institutionellen Investoren Erfahrung im noch jungen Beteiligungsfinanzierungsgeschäft. Diese Situation könnte beispielsweise durch ein Fund of Funds Konzept verbessert werden, in dem Professionisten die Veranlagung für die institutionellen Anleger durchführen. Dies wird auch im OECD-Bericht als

Möglichkeit beschrieben, die bereits in anderen Ländern umgesetzt wurde: „institutional investors are seen as too risky by regulators. (...) Specific legislation which allows the creation of pooled investment vehicles, such as the “funds-of-funds” in Canada, Denmark and Israel, is another means of allowing institutional investors to combine resources and venture know-how in making riskier placements.” (OECD, 2003, S.19)

7.2. Sammlung von Empfehlungen zu Förder- und Unterstützungsagenden der öffentlichen Hand

Die **Notwendigkeit von staatlichen Maßnahmen im VC/PE-Bereich** wird wie folgt von der OECD argumentiert: “In almost all OECD countries, venture capital investment started as a publicly-financed activity. Government equity funds have been widely used to pump-prime private venture capital and reduce imbalances in the allocation of funds across different financing stages, sectors and regions. Particularly at the beginning, the risk profile of seed and start-up firms is generally too high to attract sufficient private equity capital, hence the need for risk-sharing between the public and the private sector.” (OECD, 2003, S.20)

Aktuelles Förderportfolio analysieren

Durch eine umfassende Analyse des aktuellen Förderportfolios kann der Status quo erhoben werden und in weiterer Folge eine optimale Verzahnung zwischen der öffentlichen Hand und privaten Maßnahmen angestrebt und umgesetzt werden. Fördermaßnahmen der öffentlichen Hand müssen jedenfalls komplementär zum Markt eingesetzt werden und dürfen private Aktivitäten im VC/PE-Markt nicht konterkarieren. Weiters müssen Instrumente mit eigenkapitalersetzender Wirkung vermieden werden. (Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, September 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006)

Gegebenenfalls muss die Anpassung der Programme an den Gemeinschaftsrahmen der Union und an die beihilfenrechtlichen Rahmenbedingungen erfolgen (im Moment beim Seedfinancing Programm der Fall).

Programme besser aufeinander abstimmen

Wie in Tabelle 7 auf Seite 70 ersichtlich, zeigt die Förderlandschaft ein sehr differenziertes Bild, wobei zu beachten ist, dass weitere Förderungen wie z.B.

Aktivitäten der Länder oder der Wirtschaftskammern nicht in dieser Übersicht enthalten sind. Bei dieser fragmentierten Förderlandschaft muss eine Prüfung erfolgen, ob es Überschneidungen gibt bzw. wie die einzelnen Programme aufeinander abgestimmt sind (Jörg et al., Juli 2006; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006; Rat für Forschung und Technologieentwicklung, 8.Juli 2005).

Fokus auf Frühphasenfinanzierung beibehalten/verstärken

Gerade in der Frühphasenfinanzierung sind umfassende Aktivitäten der öffentlichen Hand notwendig, um aufgrund des hohen Risikos und der geringen Aktivitäten des Marktes eine Lücke im Finanzierungsangebot zu schließen. Seedfinancing-instrumente sollen weiter ausgebaut werden, wobei eine flexible Gestaltung etwa beim azyklischen Einsatz dieser Förderungen gefordert wird. Die ExpertInnen merken kritisch an, dass gerade im Frühphasenbereich die Vorgaben zur Abwicklung dieser Förderungen oft zu restriktiv sind und durch das Bundeshaushaltsrecht erschwert werden. Essentiell dabei ist, dass die oben vorgeschlagene Analyse des Förderportfolios und die im Moment laufenden Programm-Evaluierungen berücksichtigt werden (Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006; Rat für Forschung und Technologieentwicklung, 8.Juli 2005).

Wiederaufnahme/Neugestaltung von Kapitalgarantien prüfen

Instrumente wie Kapitalgarantien setzten wichtige Impulse für das Risiko/Ertrags-Profil im VC/PE-Umfeld. Sie ermöglichen darüber hinaus eine bessere Verzahnung zwischen dem VC/PE-Markt und der öffentlichen Förderungsfinanzierung, weil Investoren bereits in früheren Phasen einsteigen können. Nach ExpertInnen-Meinung sollen Kapitalgarantien wieder ins Förderportfolio aufgenommen werden. Dabei ist zu prüfen, ob Änderungen bei der Ausgestaltung der Garantien erfolgen sollen (Peneder, Schwarz, und Jud, 2006)

Anschlussfinanzierung für Gründungs- und Wachstumsunternehmen gewährleisten

Wie im idealtypischen Phasenentwicklungsschema in Abbildung 1 auf Seite 15 dargestellt wurde, ist die Gewinnzone eines Wachstumsunternehmens erst in den Later Stages erreicht und daher spielt die Anschlussfinanzierung eine enorm wichtige

Rolle. Grundsätzlich muss eine sinnvolle Gestaltung der Anschlussfinanzierung von innovativen Unternehmensgründungen gerade im Hinblick auf VC/PE-Finanzierung gewährleistet werden (Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, September 2005; Nentwich et al., 2006, S.52ff.). In Tabelle 7 auf Seite 70 sind kritische Übergänge mit roten Pfeilen eingezeichnet. Anschlussfinanzierung bei AplusB, Seedfinancing und bei den Garantien insbesondere zwischen Start-up und Early-Stage Phase sowie beim Übergang in die Later Stages muss evaluiert und gegebenenfalls erweitert werden. Zusätzlich ist wichtig, dass die Förderzusagen für Anschlussfinanzierungen der jeweiligen Agenturen rasch erfolgen, um die Liquidität der jungen Unternehmen nicht zu gefährden.

Insbesondere für kapitalintensive Branchen wie Biotechnologie o.ä. ist eine höhere Dotierung bzw. eine Anschlussfinanzierung notwendig, um klinische Studien und Tests in fortgeschrittenen Phasen finanzieren zu können. Im Bericht zu Life Science – Standort Wien im Vergleich wurde ein Engpass bei VC-Finanzierung im Biotechnologie-Bereich konstatiert (Jörg et al., Jänner 2006, S.119).

Azyklische Fördermaßnahmen setzen

In europäischen Erfahrungsberichten wurde deutlich, dass für Unternehmen, die in Jahren eines florierenden VC-Marktes gegründet wurden in Zeiten eines Angebotsrückganges an VC/PE-Finanzierung die Anschlussfinanzierung fehlt. Daher sollen azyklische Fördermaßnahmen gezielt eingesetzt werden, um Fluktuationen am VC/PE-Markt mit Unterstützung der öffentlichen Hand zu kompensieren und Marktversagen auszugleichen. Durch den azyklischen Einsatz von öffentlichen Förderinstrumenten wird weiters das Verdrängen privater Investoren vermieden, was wiederum den VC/PE-Markt stärkt (Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005, S.E14).

Private VC/PE-Geber wie Business Angels mobilisieren und integrieren

Private VC/PE-Geber müssen mobilisiert und in den VC/PE-Markt integriert werden. Anreize für Investitionen von privaten Geldgebern würden die Bereitschaft in VC/PE zu investieren beispielsweise attraktiver gestalten und sollen in konkrete Überlegungen einbezogen werden. Weiters ist die Vernetzung von regionalen, nationalen und auch internationalen Business Angels Börsen sinnvoll, um auf

Erfahrungsberichte und Verbesserungsmöglichkeiten zurückgreifen zu können (z.B.: Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006).

Fund of Funds Initiative (Dachfonds Österreich) prüfen

Die von Peneder et al. (2006) vorgeschlagene Fund of Funds Initiative (Dachfonds Österreich) wurde im Rahmen eines Round Table des Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit diskutiert und Entwürfe dazu werden im Moment sondiert. Ein solcher Dachfonds muss sehr gut konzipiert sein um Verdrängungseffekte der privatwirtschaftlichen Tätigkeit durch den Staat (crowding-out) zu vermeiden (Peneder, Schwarz, und Jud, 2006).

Fragen wie z.B. welche Institution beratend agiert oder durch wen ein solcher Dachfonds gemanagt wird, sind zu klären. Darüber hinaus müssen die Richtlinien für ein sinnvolles Ko-Investment von privaten und öffentlichen Mitteln ausgearbeitet werden. Aufgrund des kleinen österreichischen Marktes muss beachtet werden, dass eine so genannte kritische Masse sowohl beim Fundraising als auch bei den Investitionen erreicht wird.

7.3. Sammlung von Empfehlungen zu Bewusstseinsbildung und Information

Umfassende Informationsbasis sowie Investitions-Bereitschaft für GründerInnen / UnternehmerInnen/ ForscherInnen schaffen

Vor dem Hintergrund, dass laut Zwischenevaluierung nur etwa ein Fünftel der technologie- und wissensintensiven Unternehmen Förderungen in Anspruch nimmt, muss die Informationsbasis für junge Unternehmen verstärkt werden.

Um VC/PE-Investitionen beziehungsweise das Bewusstsein für diese Anlageklasse zu erhöhen, sollen Awareness- und Infrastrukturmaßnahmen wie beispielsweise Schulungen und Ausbildung für UnternehmerInnen getroffen werden. Außerdem werden Qualitätssicherungsmaßnahmen für Investoren sowie Studien und Forschungsarbeit im VC/PE-Bereich empfohlen (Joanneum Research/BMWA, Jänner 2005; Jörg et al., Juli 2006; Peneder, Schwarz, und Jud, 2006). Bereits umgesetzte und angebotene Services zu Förderungen wie beispielsweise auf den Seiten der Förderagenturen (aws, FFG, WKÖ, etc.) oder der Förder-Kompass des Bundesministeriums für Verkehr, Innovation und Technologie

(www.foerderkompass.at) sind wichtige Maßnahmen, deren Bekanntheitsgrad gesteigert werden soll. Print-Unterlagen und Nachschlagewerke wie die in der Kooperation der Wirtschaftskammer Österreich und der Wiener Börse gestaltete Broschüre „Lebenslinien für Unternehmen – Finanzierungskonzepte mit Zukunft“ stellen eine hilfreiche Informationsgrundlage dar. In dieser Broschüre werden Finanzierungsinstrumente von Seedfinancing bis zum Börsengang beschrieben, Vor- und Nachteile anschaulich zusammengefasst und Beispiele gegeben (Wirtschaftskammer Österreich und Wiener Börse, 2006).

Professionelle Programme sollen die Investitionsbereitschaft (Investor readiness) der Unternehmer verbessern. Dabei ist es wichtig, dass die Unternehmer die Vor- und Nachteile der unterschiedlichen Finanzierungsarten verstehen und ihre Projekte (Business Pläne, etc.) bestmöglich präsentieren. (Europäische Kommission, 2006, S.12)

Eine VC/PE-Kultur etablieren

Diese genannten Empfehlungen können damit zusammengefasst werden, dass eine VC/PE-Kultur in Österreich etabliert werden muss, die mit dem Bekenntnis aller Akteure und der Entscheidungsträger der Politik verbunden ist, um das bestehende Potenzial von VC/PE-Finanzierung in Österreich auszuschöpfen.

8. Kurzer Ausblick

Das Wachstum im PE-Bereich der letzten Jahre wird fortgesetzt werden, da es weiterhin steigende Investitionsmittel geben wird. Institutionelle Investoren suchen Investitionsmöglichkeiten mit überdurchschnittlichen Erträgen und die Finanzmärkte werden immer globaler. Dabei ist es unumgänglich, dass Österreich die Fondsstrukturen auf internationales Niveau bringt und somit aktiver Player im europäischen VC/PE-Markt ist.

Unternehmen, die eher börsennotiert sind, werden aufgrund der steigenden Transaktionsvolumina vermehrt im vor/außerbörslichen Bereich investieren und länderübergreifende Investitionen, die mittels ausgebildeter Netzwerke getätigt werden, sind notwendig. Der Investitionsfokus wird, wie dies auch der Trend der letzten Jahre zeigt, auf die späteren Phasen der Unternehmensfinanzierung gelegt werden. Die positiven Wirkungen von VC/PE für Wirtschaftswachstum, Beschäftigungspolitik und die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmensportfolios werden anhalten (European Commission Directorate-General for Internal Markets and Services, July 2006, S.20).

9. Literaturverzeichnis

- Achleitner, A.-K., und Klöckner, O. (November 2005). 'Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe, Research Paper'. *Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS), Technische Universität München, im Auftrag der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)*.
- Amtsblatt der Europäischen Union. (18.08.2006). 'Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen'. 2006/C 194, 21 Seiten.
- Austria Presse Agentur. (16.4.2007). Forschungsquote steigt 2007 auf 2,54 Prozent. APA0228 5 WI 0394 XI.
- Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO). (Februar 2002). 'Bessere Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Österreich'.
- Brandner, P., Jud, T., Kofler, G., und Polster-Grüll, B. (05/2007). 'Private Equity und Venture Capital: Anforderungen an eine neue Fondsstruktur für den österreichischen Risikokapitalmarkt'. *Österreichisches Bankarchiv*, 365-378.
- Bundesministerium für Verkehr Innovation und Technologie. (www.foerderkompass.at). Förder Kompass. Zugriff, 2007
- Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit. (September 2005). 'Nationaler Aktionsplan Innovation - Beitrag zum Nationalen Reformprogramm 2005-2008'.
- Carpenter, R. E., und Petersen, B. C. (2002). 'Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing'. *The Economic Journal* 112(February), 54-72.
- Davila, A., Foster, G., und Gupta, M. (2003). 'Venture Capital Financing and the Growth of Startup Firms'. *Journal of Business Venturing* 18, 689-708.
- Engel, D. (2002). 'The Impact of Venture Capital on Firm Growth: An Empirical Investigation'. *Discussion Paper No. 02-02 Centre for European Economic Research*.
- Europäische Kommission - Directorate General Enterprise and Industry. (2007). 'Expert group report on removing obstacles to cross-border investments by venture capital funds'. 61 Seiten.
- Europäische Kommission. (4.11.2003). 'Umsetzung des Risikokapital-Aktionsplans (RCAP)'. (2003) 654 endgültig, 49 Seiten.
- Europäische Kommission. (2003). 'In die Forschung investieren: Aktionsplan für Europa'. KOM(2003) 226 endgültig/2, 29 Seiten.
- Europäische Kommission. (2006). 'Umsetzung des Lissabon-Programms der Gemeinschaft: Die Finanzierung des Wachstums von KMU – Der besondere Beitrag Europas'. KOM(2006) 349 endgültig.
- European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry. (08.11. und 21.11.2006). 'Financing SMEs, entrepreneurs and innovators - Financing technology transfer & Seed finance – Discussion document for the workshops'. 10 pages.
- European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry. (21.06.2005). 'Merits and possibilities of a European fund structure for venture capital funds'. 10 pages.
- European Commission Directorate-General for Enterprise and Industry. (September 2005). 'Best practices of public support for early-stage equity finance - Final report of the expert group'. 78 pages.
- European Commission Directorate-General for Internal Markets and Services. (July 2006). 'Report of the Alternative Investment Expert Group - Developing European Private Equity'. 36 pages.
- European Investment Fund. (2007). Annual Report 2005. Zugriff am 15.1.-15.5. 2007
- European Private Equity and Venture Capital Association. (June 2006). *EVCA Yearbook 2006, Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity*. Zaventem: Belgium.
- EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association). (13.3.2007). *Pressemeldung*.
- Forschungsförderungsgesellschaft FFG. (2007). 'AplusB Folder'. www.ffg.at.

- Forschungsförderungsgesellschaft FFG. (06/2006). 'Initiative Start up-Förderung - Bereich Basisprogramme'. www.ffg.at.
- Forschungsförderungsgesellschaft FFG. (11.4. 2007). 'Forschungserfolge - Der Jahresbericht der Österreichischen Forschungsförderungsgesellschaft 06'. www.ffg.at, 24 Seiten.
- Forschungsförderungsgesellschaft FFG. (2005). 'Jahresbericht 2005'. www.ffg.at, 53 Seiten.
- Forschungsförderungsgesellschaft FFG. (2007a). 'AplusB-Richtlinien'. www.ffg.at.
- Forschungsförderungsgesellschaft FFG. (2007b). 'Informationsblatt zu AplusB'.
- Gloden, A., Jud, T., und Peneder, M. (November 2004). 'Empirische Untersuchungen und Ergebnisse zur Wirkung von Private Equity und Venture Capital auf die Unternehmensentwicklung'. *Endbericht, erstellt durch ADL/AVCO/WIFO, im Auftrag vom BMWA*.
- Gompers, P. (1999). "Resource Allocation, Incentives and Control: The Importance of Venture Capital in Financing Entrepreneurial Firms", in Z. J. Acs, B. Carlsson & C. Karlsson (Eds.), *Entrepreneurship, Small and Medium-sized Enterprises and the Macroeconomy* (pp. 206-235). Cambridge.
- Grabherr, O. (2000a). "Finanzierung mit Private Equity und Venture Capital – Investitionsphasen und-situationen für den Einsatz von Risikokapital: Start-up, Early Stage, Later Stage, Buy-out, Public-to-Private", in W. Stadler (Ed.), *Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital* (pp. 225ff.): Deutscher Wirtschaftsdienst.
- Grabherr, O. (2000b). "Risikokapitalinstrumente im unternehmerischen Wachstumszyklus", in W. Stadler (Ed.), *Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital*: Deutscher Wirtschaftsdienst.
- Grabherr, O. (2002). 'Mezzaninfinanzierung in Österreich'. *Österreichisches Bankenarchiv 05/02*, S. 357-365.
- Jesch, T. A. (2004). *Private-Equity-Beteiligungen - Wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen aus Investorensicht*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Joanneum Research/BMWa. (Jänner 2005). 'Plattform Innovation -Synthesebericht und Berichte der Arbeitsgruppen'. *Joanneum Research, im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit*, 227 Seiten.
- Jörg, L., Endemann, M., Streicher, J., Rammer, A., Hinze, S., Roloff, N., et al. (Jänner 2006). 'Life Science – Standort Wien im Vergleich'. *Technopolis/Fraunhofer ISI, im Auftrag der MA 27 EU-Strategie und Wirtschaftsentwicklung*.
- Jörg, L., Schibany, A., Nones, B., und Gassler, H. (Juli 2006). 'Zwischenevaluierung der awst-Technologieprogramme'. *Endbericht, erstellt durch Technopolis/Joanneum Research, im Auftrag des BMWa*, 110 Seiten.
- Kortum, S., und Lerner, J. (1998). 'Does Venture Capital Spur Innovation?' *NBER Working-Paper, 6846 Cambridge, Mass.*
- Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology (MERIT), und Joint Research Center of the European Commission. (2006). 'European Innovation Scoreboard 2006'. S. 13, 35-37.
- Malik Management Zentrum St. Gallen Consulting & Education. (19.7.2004). 'Evaluierung des Seed Financing Programms'. 50 Seiten.
- Nentwich, M., Bogner, A., Peissl, W., Sotoudeh, M., und Torgersen, H. (2006). 'Techpol.2.0: Awareness - Partizipation - Legitimität: Vorschläge zur partizipativen Gestaltung der österreichischen Technologiepolitik'. *Österreichische Akademie der Wissenschaften - Institut für Technologiefolgenabschätzung, im Auftrag des Rates für Forschung und Technologieentwicklung (RFTE), der Bundesministerien für Wirtschaft und Arbeit (BMWA) Bildung, Wissenschaft und Kunst (BMBWK), sowie Verkehr, Innovation und Technologie (BMVIT)*, 139 Seiten.
- OECD. (2003). 'Science Technology Industry - Venture Capital: Trends and Policy Recommendations'. 29 pages.
- OECD. (2005). 'Economic Surveys: Austria'. 125 pages.
- Orasche, M. (Gamma Capital Partners, 2006). *Venture Capital in der Praxis*. Zugriff am 9.5. 2007, www.gamma-capital.com

- Peneder, M., Schwarz, M., und Jud, T. (2006). 'Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen'. *Endbericht, erstellt durch WIFO/AVCO, im Auftrag des BMWA und der WKÖ*, 120 Seiten.
- Rat für Forschung und Technologieentwicklung. (8.Juli 2005). 'Gründungs- und Wachstumsfinanzierung'. *Ratsempfehlung*, 5 Seiten.
- 'Regierungsprogramm für die XXIII. Gesetzgebungsperiode'. (2007). 167 Seiten.
- Romain, A., und Van Pottelsberghe, B. (2004). *The Economic Impact of Venture Capital*. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank.
- Rothwell, R., und Dodgson, M. (1994). "Innovation and Size of Firm", in M. Dodgson, Rothwell, R. (Ed.), *The Handbook of Industrial Innovation* (pp. 310-324). Cheltenham, UK&Brookfield, US: Edward Elgar.
- Scherler, A. (Juli 2002). 'Under what conditions do venture capital markets emerge?' *Kiel Institute for World Economics Kiel Working Paper No. 1119*, 22 pages.
- Schibany, A., Jörg, L., und Nones, B. (Juni 2005). 'Instrumente der Technologieförderung und ihr Mix'. *Joanneum Research/Technopolis, im Auftrag des Rates für Forschung und Technologieentwicklung*, 95 Seiten.
- Stadler, W. (Ed.). (2000). *Venture Capital und Private Equity - Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital*. Köln: Fachverlag Deutscher Wirtschaftsdienst.
- Tykvová, T., und Scherler, A. (2006). 'Rivals or Partners? Evidence from Europe's international private equity deals'. *Discussion Paper No. 06-091 Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)*, Mannheim, Germany.
- Tykvová, T., und Scherler, A. (April 2007). 'In welche Länder zieht es Europas Private-Equity-Investoren?' *M&A Report - Berichte und Analysen zu weltweiten Fusionen und Übernahmen*, Seite 4.
- 'Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über besondere Veranlagungsvorschriften für Pensionskassen'. (2006). § 25 Abs. 3 Z.1, siehe § 2 Abs. 2 des BGBl II 2006/361 bzw BGBl II 2006/206 § 17, zit. in Brandner, P. et al. (2007).
- Wiener Börse.at und Wirtschaftskammer Österreich, B. (März 2006). 'Lebenslinien für Unternehmen - Finanzierungskonzepte mit Zukunft'.
- Wirtschaftskammer Österreich, und Wiener Börse. (2006). 'Lebenslinien für Unternehmen - Finanzierungskonzepte mit Zukunft'.
- www.avco.at. (Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation). Ziele und Aufgaben. Zugriff am 25.4.2007
- www.awsg.at. (Austria Wirtschaftsservice -aws). Zugriff, 2007
- www.bundesbank.de. (2007). Bankenaufsicht. Zugriff am 15.1.-15.5. 2007
- www.evca.com. (2007). European Venture Capital Association. Zugriff am 15.1.-15.5. 2007
- www.ey.com. (Ernst & Young 2006). Global Venture Capital Insights Report 2006. Zugriff am 15.1.-15.5. 2007
- www.ffg.at. (Forschungsförderungsgesellschaft - FFG). Präsentation AplusB - Downloads - AplusB - Strukturprogramme. Zugriff am 19.2. 2007
- www.privateequityvaluation.com. (Private Equity Valuation). Zugriff am 25.4.2007
- www.unternehmensfinanzierung.at. (2007). Zugriff am 2.5. 2007

10. Anhang

Für die Erstellung der Studie wurden **Interviews mit Expertinnen und Experten folgender Institutionen und Unternehmen** geführt. Die Autoren bedanken sich hiermit nochmals sehr herzlich für die interessanten und ausführlichen Gespräche und die fachliche Unterstützung und Beratung:

- Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO)
- Austria Wirtschaftsservice GmbH (aws)
- Bundesministerium für Finanzen (BMF)
- Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie (BMVIT)
- Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (BMWA)
- Büro des Kapitalmarktbeauftragten
- Erste Bank
- European Investment Fund (EIF)
- Forschungsförderungsgesellschaft (FFG)
- Gamma Capital Partners (GCP)
- INiTS (Wiener AplusB Zentrum)
- Invest Equity
- Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO)
- Pontis Venture Partners
- Wiener Börse
- Zentrum für Innovation und Technologie (ZIT)