

Jürgen Marchart (AVCO)

## Der österreichische Risikokapitalmarkt im europäischen Vergleich

In Österreich war wie in der EU insgesamt mit Beginn der Finanzmarktkrise eine zunehmende Zurückhaltung der institutionellen Investoren in Risikokapitalfonds wie Versicherungsgesellschaften, Banken, Pensionsversicherungen usw. zu verzeichnen. Im europäischen Durchschnitt ist eine Erholung der Fundraising-Kennzahlen zu beobachten, die der österreichische Risikokapitalmarkt nicht zeigt. Insbesondere der im Zuge der Finanzmarktkrise schrumpfende Bankensektor wurde in den letzten Jahren als institutioneller Investor durch die öffentliche Hand substituiert. Die österreichischen Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds investierten 2012 insgesamt 115 Mio. € in 129 kleine und mittlere Unternehmen im In- (82 Mio. €) und Ausland (33 Mio. €); im internationalen Vergleich ist die österreichische Risikokapitalbranche damit klein, aber aktiv. Mit 0,037% des BIP (EU-Durchschnitt 0,264% des BIP) nimmt Österreich wie im Vorjahr den 20. Rang im europäischen Ranking der Investmentaktivitäten ein. Die österreichischen Risikokapitalgeber investierten als Reaktion auf die Änderung der Marktumstände seit der Krise eher in bestehende Portfoliounternehmen als in neue Projekte. Seit 2011 zeichnet sich aber eine Rückkehr zu Neu-Investments ab. In Konsortien stammt der Co-Investor oft aus Deutschland und bringt das Know-how für Aktivitäten auf dem deutschen Markt mit ein.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Studie von IMPROVEO, AVCO, WIFO und KPMG im Auftrag von Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend sowie austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH: Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO), Klaus S. Friesenbichler, Michael Peneder (WIFO), Stefan Haslinger (KPMG), Risikokapital in Österreich. Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung (April 2013, 252 Seiten, 70 €, kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>) • Begutachtung: Jürgen Janger • E-Mail-Adresse: [Juergen.Marchart@avco.at](mailto:Juergen.Marchart@avco.at)

Die Kennzahlen für den Risikokapitalmarkt werden sowohl auf nationaler Ebene als auch auf europäischer Ebene mit dem Analysetool "Private Equity Research Exchange Platform" (PEREP\_Analytics) in Kooperation zwischen der European Venture Capital Association (EVCA) und den jeweiligen nationalen Dachorganisationen (EVCA, 2013) erhoben; in Österreich ist dies die Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO). Dabei werden von Risikokapitalgebern direkt zur Verfügung gestellte Angaben erfasst und öffentlich zugängliche Quellen aktiv recherchiert.

Als einer der wichtigsten Indikatoren für den Risikokapitalmarkt gilt der Anteil der Investments am BIP. Er wird seit 2007 auch im Rahmen der Marktstatistik erhoben. Damit können sowohl der Status-quo als auch die Entwicklung mit dem europäischen Durchschnitt verglichen und auch ein europäisches Ranking erstellt werden.

Verglichen mit dem EU-Durchschnitt (Investments an privatem Wachstumskapital 0,264% des BIP) nimmt Österreich nach den jüngsten Daten der Industriestatistik (2012) wieder weit abgeschlagen den 20. Rang ein (0,037% des BIP; Abbildung 1); allerdings blieb die Position trotz der schwierigen Marktbedingungen im Vergleich zum Vorjahr unverändert.

Auch im mehrjährigen Vergleich liegen die Investitionen der Risikokapitalgeber mit Sitz in Österreich gemessen am BIP weit unter dem gesamteuropäischen Durchschnitt (Abbildung 3).

### Gesamt-Investments

Von 2007 bis 2009 war der Risikokapitalmarkt stark rückläufig und erholt sich nur langsam.

Private Equity Research Exchange Platform (PEREP\_Analytics)

PEREP\_Analytics ist ein Erhebungstool für Private-Equity- und Venture-Capital-Marktdaten. Direkt von Risikokapitalgebern aus allen Risikokapitalsegmenten (siehe Kasten "Segmentierung des Risikokapitals") zur Verfügung gestellte Angaben werden von PEREP\_Analytics ebenso erfasst wie öffentlich zugängliche Quellen recherchiert. Erhoben werden jeweils die Daten für die im betreffenden Land aktiven einheimischen oder ausländischen Risikokapitalgesellschaften. Investitionen und Deinvestments werden unterschieden

- aus Sicht der österreichischen Risikokapitalgeber ("Industriestatistik", Risikokapitalaktivitäten von Beteiligungsgebern mit Sitz in Österreich, Fundraising, Investments und Exits in in- und ausländische Portfoliounternehmen) und
- aus Sicht der österreichischen Unternehmen ("Marktstatistik", Risikokapitalaktivitäten der Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich, Investments und Exits von in- und ausländischen Beteiligungsgebern). Die Marktstatistik wird seit dem Erhebungsjahr 2007 durchgeführt.

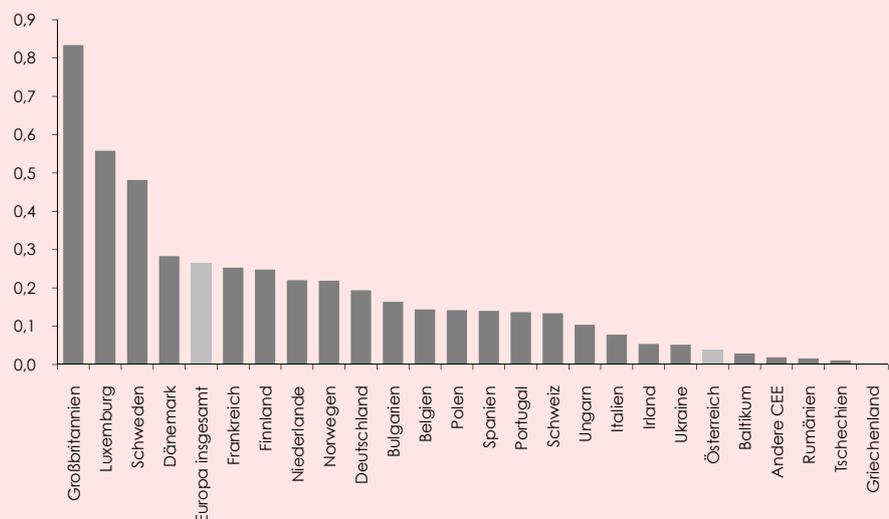
Die europäischen Daten werden alljährlich im Yearbook der European Venture Capital Association (EVCA) veröffentlicht.

- Im Rahmen der Industriestatistik werden die Daten jenem Land zugeordnet, in welchem der Risikokapitalgeber ansässig ist.
- Im Rahmen der Marktstatistik werden die Daten gemäß dem Land der Niederlassung des Portfoliounternehmens zugeordnet.

Die PEREP-Erhebung liefert folgende Hauptparameter standardisiert und in allen teilnehmenden Ländern mit derselben Methode (EVCA, 2013):

- Fundraising: Die zugesagten (kommittierten) Fondsmittel (funds raised) werden jenem Land zugerechnet, in welchem das Management-Team ansässig ist, das für das Fundraising bzw. Fondsmanagement zuständig ist (Industriestatistik). Dabei werden Risikokapitalfonds berücksichtigt, die direkte Beteiligungskapital-Investments tätigen, Mezzaninkapitalfonds, co-investierende Fonds sowie Sanierungsfonds. Nicht erfasst werden Infrastrukturfonds, Immobilienfonds ("Real Estate"), Sanierungsfonds (Distress Debt), primäre und sekundäre "Fund-of-Funds" (siehe Glossar).
- Investments: Erhoben wird der Gesamtbetrag des zum Erwerb von Unternehmensanteilen investierten Kapitals. Er umfasst ausschließlich Eigenkapital ("Equity"), eigenkapitalähnliche ("Quasi-Equity") und "Mezzanin"-Mittel sowie "Unsecured Debt" and "Secured Debt" (siehe Glossar). Unberücksichtigt bleiben Fremdmittel Dritter (z. B. von Banken).
- Exits werden "at Cost" erfasst (siehe Glossar).

Abbildung 1: Länderranking zum Investment-Volumen von Fonds mit Sitz in Europa  
Risikokapital in % des BIP, 2012, Industriestatistik



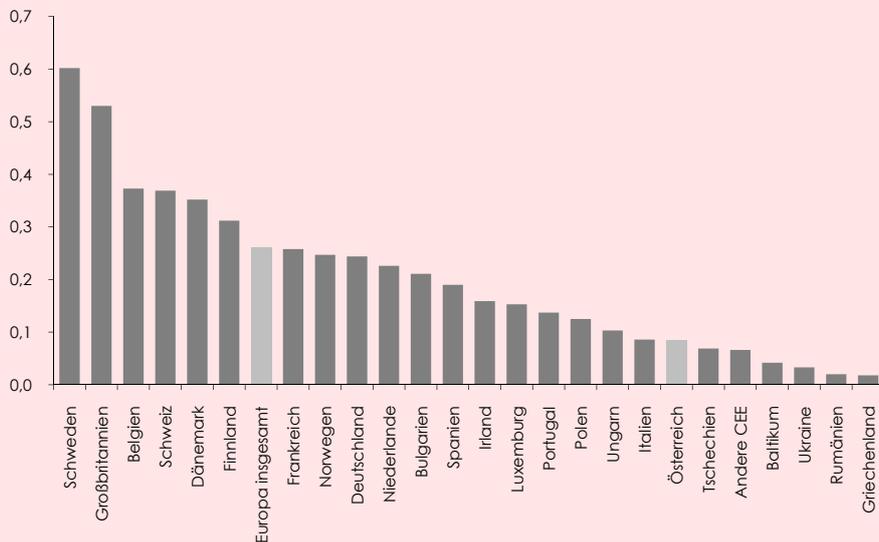
Q: EVCA (2013).

Die Investitionen in Unternehmen mit Sitz in Österreich (Marktstatistik) holten allerdings gegenüber dem europäischen Durchschnitt beträchtlich auf, auch wenn sich diese Änderung nur in der Verbesserung um einen Rang niederschlägt (Abbildung 2). Für Early-Stage-Investitionen in österreichische Portfoliounternehmen (siehe

Kasten "Segmentierung des Risikokapitals") schwankt die Positionierung Österreichs im europäischen Ranking (2011 um drei Ränge über dem Durchschnitt, 2012 Österreich mit 0,011% drei Positionen unter dem Durchschnitt von 0,023%).

Abbildung 2: Länderranking zum Investment-Volumen in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa

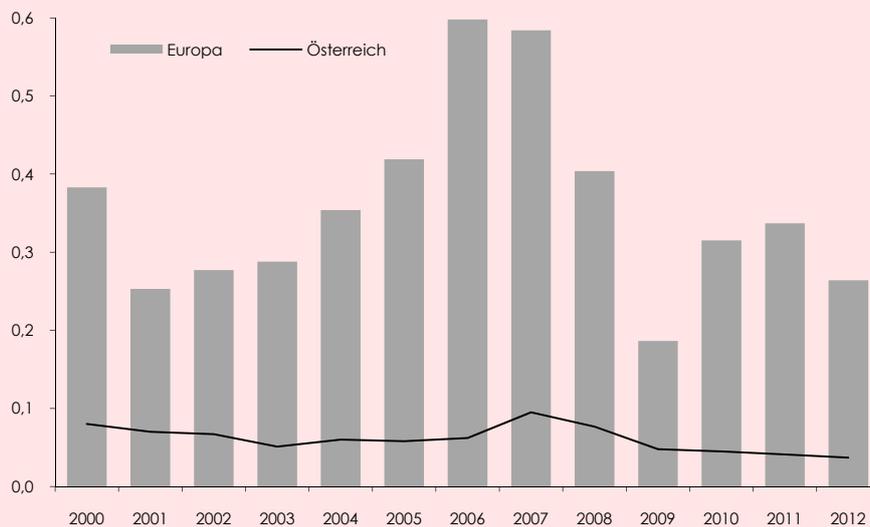
Risikokapital in % des BIP, 2012, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 3: Entwicklung des Investment-Volumens von Risikokapitalgebern mit Sitz in Europa bzw. Österreich aus allen Risikokapitalsegmenten

Risikokapital in % des BIP, Industriestatistik



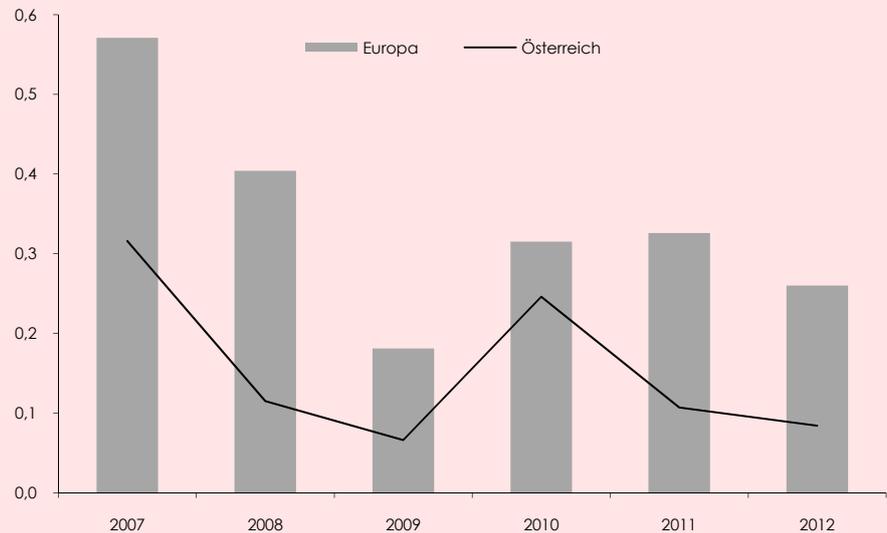
Q: EVCA (2013).

Im Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer wie in Österreich war die Investment-Tätigkeit seit dem Ausbruch der internationalen Finanzmarktkrise (2008) rückläufig. In Österreich war der Rückgang, da von niedrigem Niveau ausgehend, zwar einschneidend, aber unterdurchschnittlich (Abbildung 6). Sowohl die von österreichischen Fonds getätigten Investments (Industriestatistik) als auch die Investments in österreichische Unternehmen (Marktstatistik) gingen zurück, und zwar absolut und

gemessen am BIP (Abbildungen 6 und 7). Wenn während der Krise (und danach) Investments getätigt wurden, flossen auch maßgebliche Folgeinvestitionen in bestehende Portfoliounternehmen, um diese erfolgreich durch die Krise zu begleiten (und um das vorangegangene Investment zu schützen).

Abbildung 4: Entwicklung des Investment-Volumens in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

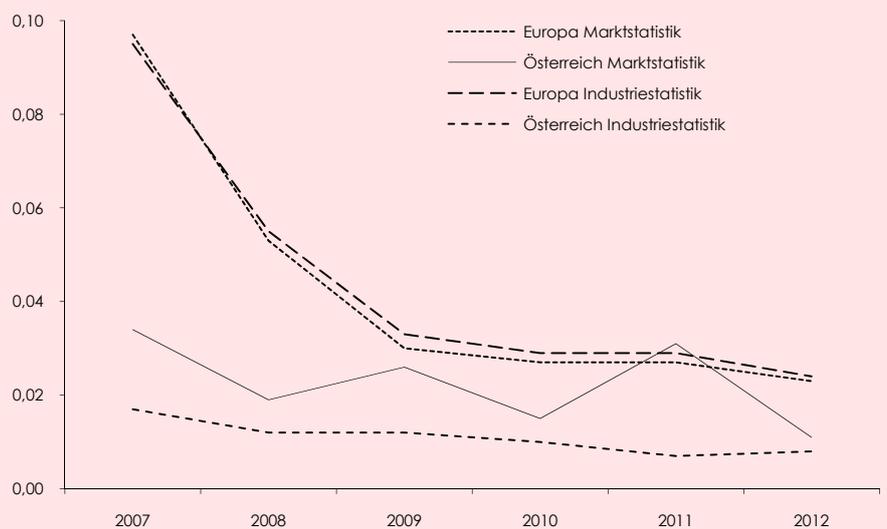
Risikokapital in % des BIP, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 5: Investment-Volumen an Venture Capital (Early Stage) in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

In % des BIP



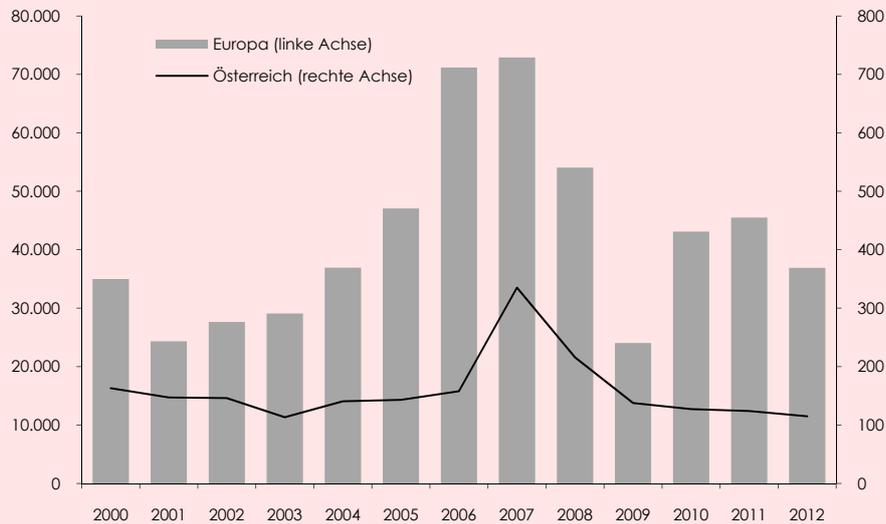
Q: EVCA (2013).

Die investierten Mittel wiesen bis 2004 im EU-Durchschnitt und in Österreich eine ähnliche Dynamik auf (Abbildung 6). Ab 2005 entwickelten sie sich in Österreich jedoch abweichend: Nach einer Stagnation 2005 und 2006 nahmen sie 2007 um 112% zu (EU-Durchschnitt +2,4%), und während die Investitionen 2008 in der gesamten EU deutlich zurückgingen (-26%), verringerte sich das Engagement der österreichischen

Beteiligungskapitalgeber sogar um rund 36%. Ab 2010 erholte sich das Investitionsvolumen im EU-Durchschnitt wieder auf das Niveau von 2005, hingegen stagnierte die österreichische Risikokapitalbranche mit leicht sinkender Tendenz und erreichte 2012 ein Gesamtvolumen von 115 Mio. € (Abbildung 6).

Abbildung 6: Investment-Volumen von Risikokapitalgebern mit Sitz in Europa bzw. Österreich aus allen Risikokapitalsegmenten

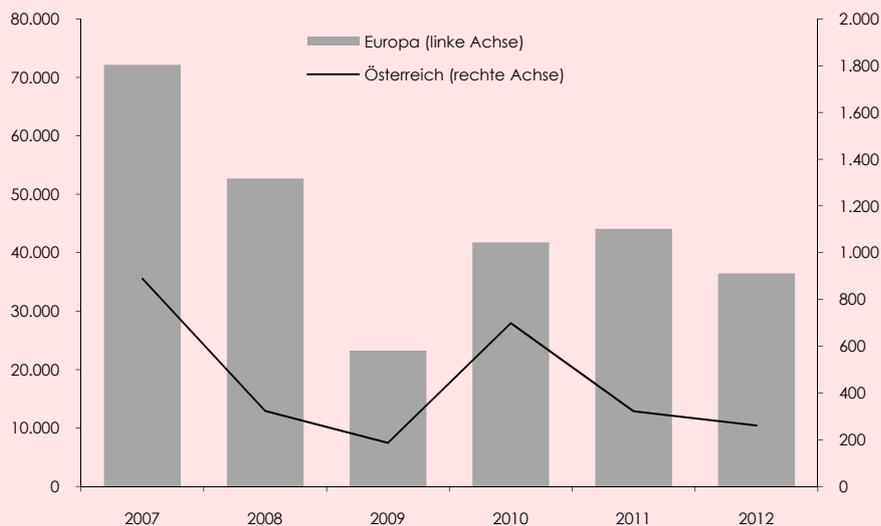
Mio. €, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 7: Investment-Volumen in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Auch aus Unternehmenssicht (Investments in Unternehmen mit Sitz in Österreich) sind die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise deutlich zu erkennen (Abbildung 7). Die Investments in europäische Unternehmen im Allgemeinen und in österreichische Unternehmen im Besonderen brachen seit 2007 ein (EU um zwei Drittel, Österreich um vier Fünftel) und erreichten 2009 ihren Tiefpunkt.

## Investments nach Unternehmensphase

In der Vergangenheit tätigten die österreichischen Risikokapitalfonds überwiegend Expansions- bzw. Later-Stage-Investments (Übersicht 1). Ab 2006 und damit kurz vor Ausbruch der Finanzmarktkrise nehmen die Buy-out-Investments zu.

Etwas verzögert steigen die Rescue- und Turnaround-Investments, als Konsequenz schwieriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen. Etablierte Unternehmen verfügen in einer Sanierungssituation über Instrumente, um ihr Weiterbestehen zu sichern, während in der Frühphase ein Engpass an Finanzierungsmöglichkeiten zu beobachten ist. Aus Unternehmenssicht (Marktstatistik; Übersicht 2) zeigt sich ebenfalls ein ausgeprägtes Buy-out-Segment. Das Aufkommen von Rescue- und Turnaround-Investments in österreichische Unternehmen entspricht dem der Rescue- und Turnaround-Investments österreichischer Risikokapitalgeber. Der jüngste Rückgang der Rescue- und Turnaround-Investments weist auf eine Entspannung der Finanzierungssituation nach der Krise hin. Beträchtliches Volumen und damit großen Einfluss auf die Entwicklung der Investments hatten 2010 das Constantia Packaging Investment (Buy-out) und 2011 das Austria-Metall-AMAG-Investment (Growth; Übersichten 1 und 2).

Übersicht 1: Investments von Fonds mit Sitz in Österreich nach Phasen der Unternehmensentwicklung

Industriestatistik

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mio. €												
Seed	11,6	7,6	5,2	0,0	1,9	0,0	4,3	7,3	5,4	5,9	5,9	7,4	8,6
Start-up	48,6	33,9	22,3	29,7	15,5	28,4	4,6	6,1	9,1	12,4	5,5	8,8	10,3
Expansion (bis 2006)	88,5	86,0	88,2	71,1	104,7	76,7	80,3						
Later Stage (ab 2007)								19,8	15,6	11,8	18,5	9,1	5,7
Growth (ab 2007)								19,2	30,5	45,4	27,1	20,3	20,5
Rescue, Turnaround (ab 2007)								0,5	0,3	5,1	7,5	3,7	1,7
Replacement Capital	0,0	0,6	11,7	0,0	0,0	19,8	5,0	1,1	5,4	15,4	5,3	12,0	1,4
Buy-out	14,5	19,2	18,7	12,4	18,5	18,2	63,8	281,3	149,6	41,5	57,5	62,7	67,2

Q: EVCA (2013). Zur Abgrenzung der Phasen siehe Kasten "Segmentierung des Risikokapitals".

Übersicht 2: Investments in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich nach Phasen der Unternehmensentwicklung

Marktstatistik

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mio. €					
Seed	7,6	5,1	6,4	5,9	14,4	9,2
Start-up	25,3	27,5	40,6	13,2	39,5	20,3
Later stage (ab 2007)	41,9	15,6	25,1	23,4	40,4	4,3
Growth (ab 2007)	27,5	34,9	42,2	26,0	111,5	25,8
Rescue, Turnaround (ab 2007)	0,5	0,3	5,1	7,5	3,7	1,7
Replacement Capital	1,3	30,4	9,5	6,9	12,0	1,5
Buy-out	804,2	212,3	57,2	615,8	100,4	198,4

Q: EVCA (2013). Zur Abgrenzung der Phasen siehe Kasten "Segmentierung des Risikokapitals".

## Herkunft der Risikokapitalinvestitionen

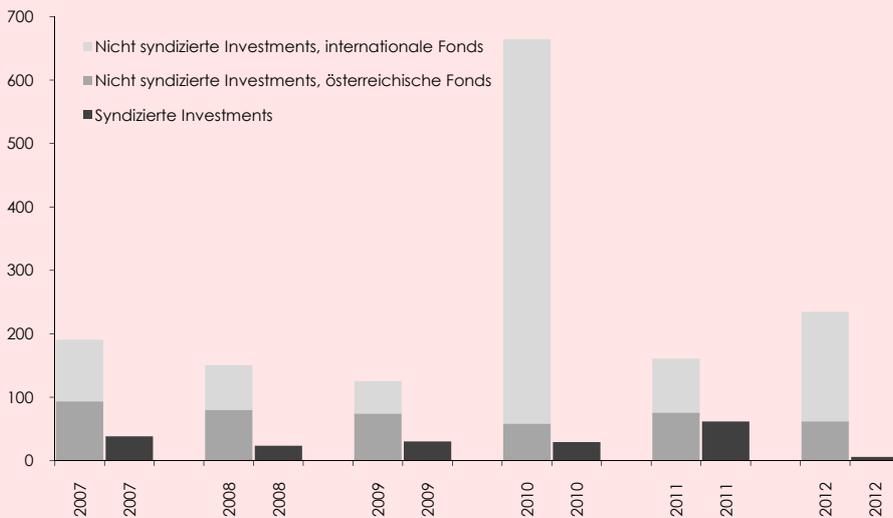
Gemäß der österreichischen Marktstatistik schwanken die Investments in österreichische Unternehmen insgesamt und erreichten 2010 einen Höchstwert (Constantia; Abbildung 7). Um den Ursprung dieser Investitionsaktivitäten zu ermitteln, ist zu klären, in welchem Ausmaß Mittel von heimischen Risikokapitalgebern involviert sind, wie weit sie ausländischen Marktteilnehmern zugutekommen und wie diese in Verbindung stehen bzw. ob Syndizierungen (siehe Glossar) vorliegen. Seit 2007 überwiegen nicht syndizierte Investments deutlich (österreichische oder internationale Syndikate)<sup>1)</sup> mit einem schwankenden Anteil ausländischer Investments (Abbildung 8). Im Rahmen der nicht syndizierten Investments kommt das ausländische Risikokapital vor

<sup>1)</sup> Als internationale Syndizierungen werden in diesem Zusammenhang Syndizierungen zwischen internationalen Fonds und/oder mit österreichischen Risikokapitalfonds bezeichnet.

allem aus Deutschland (Abbildung 9). Die syndizierten Investments entwickelten sich seit 2007 wesentlich flacher als die nicht syndizierten (Abbildung 8). Seit Einführung der Marktstatistik 2007 bildeten österreichische Risikokapitalgeber im Frühphasenbereich nur mit deutschen Partnern ein Finanzierungskonsortium (Abbildung 10). Aufgrund der geographischen und kulturellen Nähe spielen deutsche Partner aber auch in rein ausländischen Konsortien (ohne Beteiligung österreichischer Partner) häufig eine bedeutende Rolle neben Risikokapitalgebern aus wesentlich höherentwickelten Risikokapitalstandorten wie Großbritannien, der Schweiz und den USA. Tendenziell entfällt auf die rein internationalen Konsortien ein größeres und steigendes Volumen, das im Jahr 2011 einen Höchstwert erreichte.

Abbildung 8: Syndizierte und nicht syndizierte Investments von österreichischen und internationalen Fonds in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich

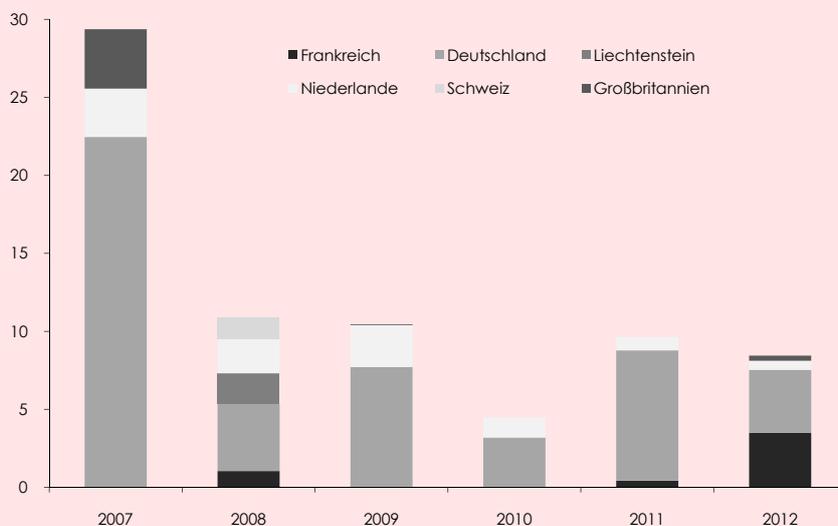
Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 9: Nicht syndizierte Frühphasen-Investments von internationalen Fonds in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich

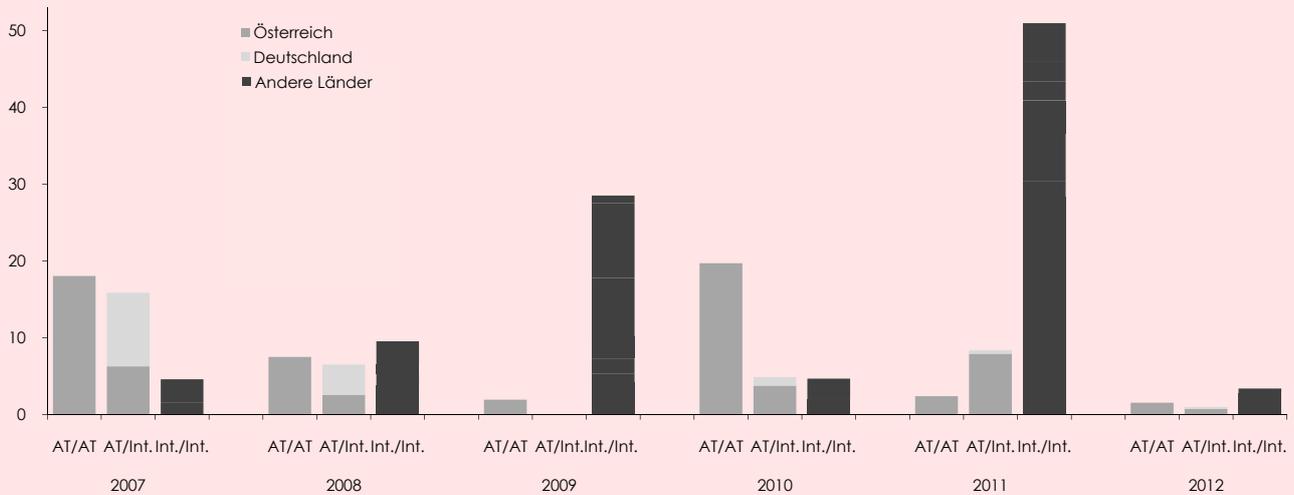
Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 10: Syndizierte Investments von österreichischen und internationalen Fonds in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich

Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013). AT/AT . . . Konsortien österreichischer Risikokapitalgeber, AT/Int. . . . Konsortien österreichischer und ausländischer Risikokapitalgeber, Int./Int. . . . Konsortien ausländischer Risikokapitalgeber.

### Segmentierung des Risikokapitals

Die Phasen im Entwicklungsprozess des Unternehmens entsprechen der Segmentierung des Risikokapitals im vorbörslichen Bereich:

#### Frühphasen (Early Stages)

Die Frühphasen der Unternehmensentwicklung untergliedern sich typischerweise in die Seed-Phase, die Start-up-Phase und First-Stage-Phase.

- Die Seed-Phase liegt vor der eigentlichen Unternehmensgründung und ist damit streng genommen keine Unternehmensphase (Vorgründungsphase). Sie dient zur Ideenentwicklung, zur Durchführung von Forschungs- und Vorbereitungsarbeiten sowie zur Konzeptentwicklung (Proof-of-Concept) für die Unternehmensgründung. Ihr kommt damit große Bedeutung für den Erfolg der nachfolgenden Phasen zu.
- In die Start-up-Phase fallen Unternehmensgründung, Produktentwicklung und eine erste Kommerzialisierung.
- Auf die Start-up-Phase folgt die First Stage oder Other Early Stage. In der Regel wird dieser Abschnitt dadurch charakterisiert, dass das Unternehmen den Break-even noch nicht erreicht und dementsprechend noch nicht gewinnbringend arbeitet.

#### Die späteren Phasen oder Later-Stage- bzw. Expansion-Stage- oder Growth-Phase

Mit Abschluss der First Stage setzen die Later Stages ein. In diesen Phasen können Teile des Unternehmens auch aus- oder eingekauft werden (Buy-out oder Buy-in, Replacement):

- In der Second Stage wird ein fertiges und skalierbares Produkt für einen wachsenden Markt produziert. Das neue Unternehmen trifft auf seine Konkurrenten, versucht seinen Heimmarkt zu durchdringen und Marktanteile zu gewinnen. Hier können erstmals Economies-of-Scale in der Produktion und im Vertrieb genutzt werden, die typisch für Phasen des Unternehmenswachstums sind.
- Mit der Third Stage setzt das Unternehmen erste Internationalisierungsschritte auf geographisch nahen oder einfacher zu bearbeitenden Märkten mit hohen Erfolgchancen. Erst wenn diese Schritte abgeschlossen sind, können auch entferntere Märkte mit vielversprechendem Volumen und guten Eintrittsmöglichkeiten angestrebt werden.
- Als letzte Phase im Rahmen der Expansion Stages gelangt ein Unternehmen in die Fourth Stage oder Pre-IPO-Phase (Initial Public Offering oder Börsengang), die oft durch die Konsolidierung des bisherigen Geschäfts und die Bildung einer "Unternehmensstory" für den bevorstehenden Börsengang gekennzeichnet ist. Die künftigen IPO-Investoren und auch die Käufer der Aktie auf dem Sekundärmarkt müssen die Entwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens positiv einschätzen können, und das Unternehmen selbst muss sich auf die Transparenz- und Kommunikationsanforderungen auf dem öffentlich zugänglichen Börsenmarkt vorbereiten.
- Im Falle eines Misserfolges kann in einer der späteren Unternehmensphasen auch eine Rescue- bzw. Turn-around-Phase nötig sein, in der das Unternehmen saniert wird.

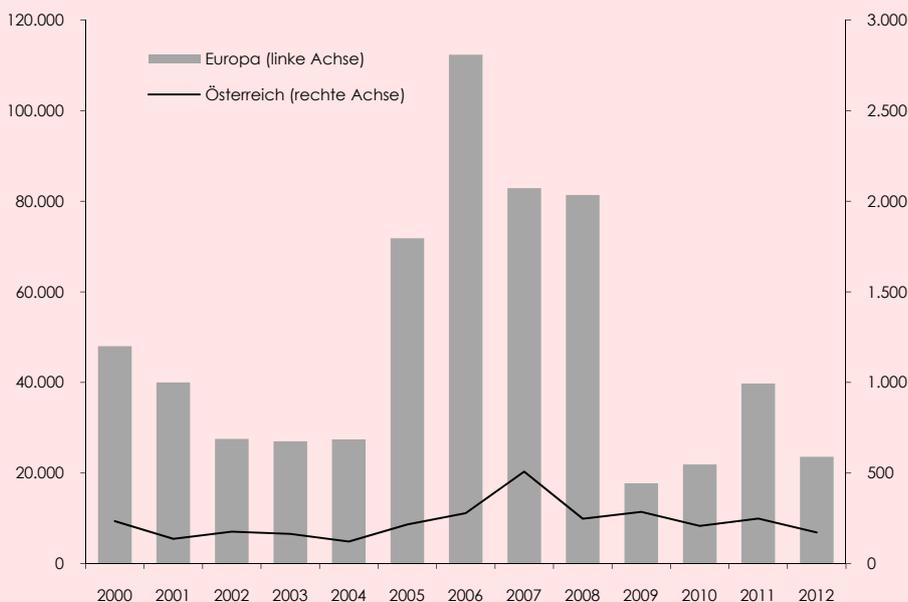
Während Investitionen die Geldflüsse vom Risikokapitalfonds zum Unternehmen sind, wird als "Fundraising" die Mittelbeschaffung durch den Risikokapitalfonds bezeichnet. Der Risikokapitalfonds wirbt die Mittel üblicherweise bei institutionellen Investoren wie Banken, Versicherungen, Pensionskassen ein. Diese Mittel werden im Rahmen einer abschließenden Zusage der institutionellen Investoren kommittiert und meist über einen Zeitraum von mehreren Jahren (abhängig von der Fondslaufzeit) in Unternehmen investiert. Fundraising ist damit eine unbedingte Voraussetzung für Risikokapitalbeteiligungen.

Wie die Investments brach das durch Fundraising aufgebrachte Risikokapital im Zuge der Finanzmarktkrise ein (Abbildung 11, Übersicht 3). Dieser Rückgang (2007/2010 –59%) war allerdings geringer als im europäischen Durchschnitt (2006/2009 –84%). Mit Ausbruch der Finanzmarktkrise veranlagten die institutionellen Fondsinvestoren wie Versicherungsgesellschaften, Banken, Pensionsversicherungen usw. in Österreich wie im europäischen Durchschnitt zurückhaltend. Zugleich fiel in Europa bereits kommittiertes Fondskapital in erheblichem Ausmaß aus, in Österreich jedoch nur in einem Fall. Zumindest die in der Vergangenheit getätigten Kapitalkommittments hielten in Österreich und standen für Investitionen in kleine und mittlere Unternehmen zur Verfügung.

## Fundraising

Die Akquisition von Risikokapital ist in Österreich stark rückläufig und hat sich nach der Finanzmarktkrise bisher nicht erholt.

Abbildung 11: Fundraising-Volumen von Fonds mit Sitz in Europa bzw. Österreich  
Mio. €, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

In Österreich zogen sich die Banken als zuvor größte Investorengruppe (2004: 78% des kommittierten Kapitals) bis 2009 vollständig aus der Asset Class Risikokapital zurück und kehren nur langsam wieder (Übersicht 3). Auch in Europa insgesamt war zwar ein Rückgang des Bankensektors zu beobachten (Übersicht 3), er war aber schwächer als jener in der jungen österreichischen Risikokapitalbranche. Dass der Bankensektor in der Vergangenheit eine so bedeutende Rolle in Österreichs Investorenlandschaft spielte, war auch eine Folge der im internationalen Vergleich späten Entstehung der österreichischen Private-Equity- und Venture-Capital-Branche. Am Beginn dieses Entwicklungszyklus ist häufig der Bankensektor stark vertreten. Da er jedoch traditionell risikoavers ist, investiert er nicht direkt in Risikokapital. Wie andere institutionelle Investoren verfügt er in der Regel nicht über das für Risikokapital-Investments nötige Know-how, das aber sehr wohl in Risikokapitalfonds vorliegt. In jungen Risikokapitalbranchen ist der Bankensektor dank der guten Kapitalausstat-

tung (anfangs) eher bereit in die Anlageklasse Risikokapital zu investieren. Dass sich der Bankensektor bis 2009 als Reaktion auf die Finanzmarktkrise vollständig aus dem Instrument Risikokapital zurückzog, bedeutete eine erhebliche Belastung für die Branche und hatte naturgemäß auch Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Risikokapital für Unternehmen. Im Gegensatz zur Entwicklung in Europa insgesamt verstärkte in Österreich als Reaktion darauf die öffentlich Hand ihr Engagement erheblich (Übersicht 3) und wurde dadurch zur größten Investorengruppe (2012: 46% aller Kapitalkommittments).

Übersicht 3: Fundraising von Fonds mit Sitz in Europa

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	In % des Gesamtvolumens												
<i>Industriestatistik</i>													
Akademische Institutionen	0,4	2,2	1,6	1,5	1,5	2,5	3,6	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4	0,6
Banken	21,7	24,0	26,3	21,5	21,7	17,6	14,4	11,1	8,1	19,0	7,3	15,3	5,9
Kapitalmarkt	1,3	0,5	0,1	0,3	2,2	1,2	1,2	1,0	1,4	2,6	6,6	0,6	1,2
Unternehmen	10,9	5,8	7,3	4,8	7,0	5,1	3,7	1,8	2,3	6,0	2,8	2,7	2,5
Stiftungen								1,7	4,3	2,7	1,0	2,6	1,2
Family Offices								2,1	4,7	6,0	9,1	4,6	4,2
Dachfonds	11,4	12,2	13,1	16,4	13,5	13,1	18,2	10,3	14,1	12,5	10,3	14,4	11,2
Öffentlicher Sektor	5,6	6,0	11,1	6,8	6,1	9,9	8,7	1,6	2,4	10,2	11,2	8,1	8,0
Versicherungen	12,9	12,3	13,8	8,7	12,0	11,1	10,1	6,3	6,8	9,5	5,8	5,6	7,0
Andere Vermögensverwalter								4,8	4,9	3,3	4,2	3,0	6,7
Pensionsfonds	24,2	26,8	16,3	19,4	19,3	24,8	27,1	16,4	28,7	13,7	14,3	18,7	17,4
Privatpersonen	7,4	6,6	6,0	3,2	7,6	6,0	8,9	4,6	4,8	4,4	4,9	6,7	3,9
Staatsfonds								3,1	2,9	1,6	3,4	10,5	9,2
Unbekannt	4,2	3,7	4,3	17,3	9,2	8,7	4,1	34,8	14,3	8,3	18,9	6,8	21,1
<i>Marktstatistik</i>													
Banken	48,0	62,8	40,7	42,2	77,7	70,3	64,5	21,5	9,4	0,0	2,2	22,7	15,5
Kapitalmarkt	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unternehmen	4,4	0,0	0,0	0,0	0,7	1,0	8,8	0,0	11,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Stiftungen								1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Family Offices								20,4	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Dachfonds	0,0	4,4	20,1	2,0	3,4	2,3	7,3	3,8	11,4	2,1	0,0	9,7	1,7
Öffentlicher Sektor	15,9	7,5	12,8	4,1	0,0	10,2	1,8	1,5	16,2	73,6	47,9	36,3	46,4
Versicherungen	12,7	7,8	15,8	20,5	1,8	6,8	5,6	6,8	19,2	0,0	0,5	0,0	16,0
Andere Vermögensverwalter								1,2	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0
Pensionsfonds	8,8	0,0	2,6	13,7	0,9	0,0	9,5	5,6	0,0	0,0	0,0	2,7	15,5
Privatpersonen	10,1	4,5	5,7	13,0	0,6	4,6	1,0	8,6	4,8	2,1	5,3	6,8	4,9
Unbekannt	0,0	12,5	2,3	4,5	14,9	4,8	1,5	29,6	26,8	22,2	38,4	21,8	0,0

Q: EVCA (2013).

## Deinvestitionen (Exits)

Mit rund 83 Mio. € (at Cost) im Jahr 2012 ist das Deinvestitionsvolumen in Österreich nach wie vor gering (Abbildung 12). Die Entwicklung der Exits (Deinvestitionen; siehe Glossar) ist ein Indikator für die Aktivität der Risikokapitalbranche (Performance, gewählte Routen) und damit für das Zusammenwirken mit z. B. dem öffentlichen Kapitalmarkt. Sie verlief in Österreich parallel zum europäischen Durchschnitt, die Aufwärtstendenz nach der Finanzmarktkrise fiel aber in Österreich schwächer aus. Dass die finanzstarken Miteigentümer ihr Risikokapital nicht abzogen, stärkte die Portfoliounternehmen; zugleich stellen erfolgreiche und gewinnbringende Deinvestitionen dem Markt aber wieder Kapital zur Verfügung.

Auch aus der Perspektive der Portfoliounternehmen (Abbildung 13) brach das Exit-Volumen im Zuge der Krise ein und erholte sich auf europäischer Ebene relativ rasch wieder. In Österreich erholte sich das Volumen bereinigt um das erwähnte einzelne große Exit (Austria Metall/AMAG) 2011 leicht und 2012 deutlicher.

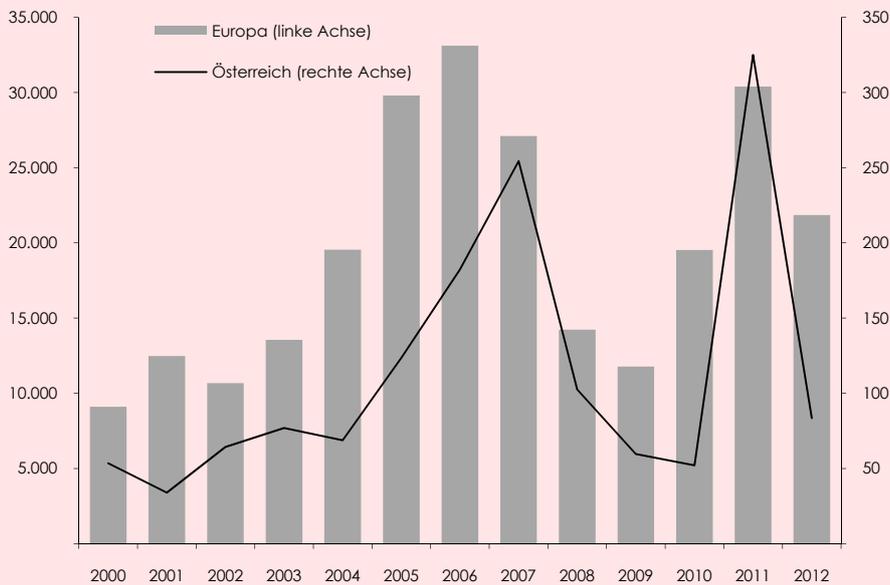
Auch die Analyse der Exit-Routen zeigt die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise. Ab 2008 nahmen die Abschreibungen (Write-offs) in ganz Europa und auch in Österreich sprunghaft zu. Eine ähnliche Entwicklung war nach dem Platzen der "Technologieblase" Anfang der 2000er-Jahre zu beobachten (Übersicht 4).

Unter den Exit-Kanälen (Übersicht 4) war das IPO-Segment in Europa insgesamt mit Werten zwischen 10% und 16% stabil (Ausnahme 2005: 9%, 2008: 5%), hatte aber nicht die in der öffentlichen Wahrnehmung erwartete zentrale Bedeutung. Im Gegensatz zur öffentlichen Meinung ist der IPO (Börsengang) als Exit-Kanal nicht "der

Königsweg", sondern nur eine von vielen Möglichkeiten, das investierte Kapital abzuschichten. In Österreich (Übersicht 4) spielt der IPO eine untergeordnete Rolle und wurde im Beobachtungszeitraum (Ausnahmen 2000: 70% der Exits, 2006: 38%), insbesondere mit Ausbruch der internationalen Finanzmarktkrise, als Exit-Kanal in der österreichischen Risikokapitalbranche fast ganz bedeutungslos.

Abbildung 12: Exit-Volumen von Fonds mit Sitz in Europa bzw. Österreich

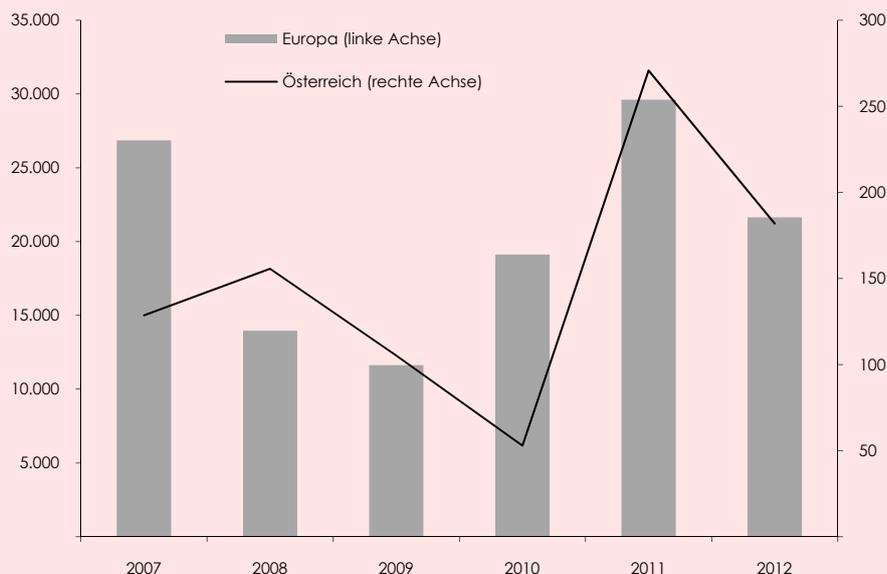
Mio. €, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 13: Exit-Volumen in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Übersicht 4: Deinstitutionsrouten von Fonds mit Sitz in Europa

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	ln %												
<i>Industriestatistik</i>													
Verkauf an strategische Investoren	33,0	33,9	30,9	20,4	23,7	22,6	22,7	25,9	38,5	28,4	22,8	36,8	37,9
Börsengang	14,0	11,1	11,8	11,8	11,8	9,0	16,2	9,7	4,9	11,9	11,8	12,8	14,9
Abschreibung	7,6	22,8	30,0	11,6	9,7	4,7	3,8	2,9	6,1	35,1	20,3	12,7	8,7
Rückzahlung von Stillen Beteiligungen								0,6	1,1	0,8	0,6	1,1	1,2
Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen	19,6	14,5	8,4	15,9	21,3	23,3	17,1	14,6	6,3	3,3	3,4	4,1	4,8
Verkauf an anderen Risikokapitalfonds	11,6	3,8	3,9	20,2	13,1	18,4	16,6	34,0	28,5	8,6	32,3	25,7	23,8
Verkauf an andere Finanzinstitution	3,9	4,3	3,9	6,0	2,9	4,0	5,4	4,7	5,0	4,0	2,3	4,2	3,4
Verkauf an das Management				5,5	4,8	5,3	6,1	2,7	4,8	5,3	4,2	2,2	2,8
Anderes	10,3	9,5	11,0	8,6	12,7	12,7	12,1	4,9	4,8	2,7	2,3	0,6	2,6
<i>Marktstatistik</i>													
Verkauf an strategische Investoren	12,4	21,9	12,6	11,1	5,7	7,7	41,6	70,5	28,2	29,7	32,0	73,3	17,8
Börsengang	70,4	4,4	4,1	25,2	0,0	3,2	38,3	0,8	0,0	4,2	1,4	1,4	0,1
Abschreibung	0,5	28,8	63,8	32,9	49,1	13,6	3,5	1,3	11,7	42,7	30,4	11,1	16,0
Rückzahlung von Stillen Beteiligungen								0,0	14,8	0,0	4,1	4,9	1,9
Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen	0,6	33,8	16,2	9,3	18,5	6,0	1,4	0,9	0,0	0,0	1,0	1,3	27,4
Verkauf an anderen Risikokapitalfonds	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	6,2	8,5	18,9	42,2	3,3	11,2	3,2	18,0
Verkauf an andere Finanzinstitution	0,0	9,1	0,0	8,6	3,3	19,6	0,0	0,3	0,0	19,9	0,0	0,0	2,6
Verkauf an das Management				8,4	15,0	16,1	1,6	3,8	2,1	0,3	20,0	1,5	8,6
Anderes	16,0	1,9	0,0	4,4	8,4	27,6	5,1	3,5	0,9	0,0	0,0	3,3	7,5

Q: EVCA (2013).

## Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Sowohl in Österreich als auch auf dem gesamteuropäischen Risikokapitalmarkt spiegeln die Kennzahlen für die Risikokapitalbranche den tiefen Einschnitt durch die internationale Finanzmarktkrise wider. Das Volumen der Gesamt-Investments ist in Österreich relativ geringer als im europäischen Durchschnitt. Als unmittelbarer Effekt der Krise zeigte sich eine Änderung der Investment-Tätigkeit der österreichischen Risikokapitalgeber, die in der Folge eher in bestehende Portfoliounternehmen als in neue Projekte investierten. 2011 und 2012 zeichnete sich hier eine Rückkehr zu Neu-Investments ab. In Konsortien stammt der Co-Investor oft aus Deutschland und bringt das Know-how für Aktivitäten auf dem deutschen Markt mit ein.

Österreich rangiert daher unter den europäischen Ländern gemessen an den gesamten Risikokapital-Investments im Verhältnis zum BIP nach wie vor am Ende des Rankings. Gemessen an den ausländischen Investments nimmt Österreich jedoch eine bessere Position ein, was auf zunehmendes Engagement ausländischer Risikokapitalgeber insbesondere im Rahmen von Finanzierungssyndikaten (mit oder ohne österreichische Beteiligung) zurückzuführen ist.

Der Einbruch der Investment-Aktivitäten erfolgte in Europa insgesamt von hohem Niveau und war damit gravierender als in Österreich, doch bedeutete er für den kleinen österreichischen Risikokapitalmarkt einen empfindlichen Einschnitt. Die heimischen Investoren zogen sich aus der Asset Class Risikokapital zurück und kehren, wenn überhaupt, nur zögerlich zurück. Insbesondere fiel der Bankensektor als Reaktion auf die Finanzmarktkrise fast ganz als Risikokapitalgeber aus – eine Lücke, die teilweise durch Investments der öffentlichen Hand kompensiert wird. Wird Kapital wieder abgeschichtet bzw. deinvestiert, so erfolgt das in Österreich weniger über den öffentlichen Kapitalmarkt (Börse) als durch Verkauf an andere Risikokapitalgeber oder Rückkauf durch das Unternehmen.

Das Potential der österreichischen Risikokapitalfinanzierung ist, wie die Daten zeigen, noch nicht ausgeschöpft. Insbesondere in der Frühphase, aber auch in anderen Segmenten der österreichischen Risikokapitalbranche besteht Nachfrage von kleinen und mittleren Unternehmen nach Kapital, die aufgrund der spezifischen Anforderungen an Risikokapital (Know-how, Risikomanagement usw.) durch andere Quellen wie Kredite nicht befriedigt werden kann.

## Literaturhinweis

EVCA, EVCA Yearbook 2013 – Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments by Private Equity and Venture Capital Firms in Europe, PEREP\_Analytics – a joint Pan-European product of the following private equity associations: APCRI, HVCA, AVCO, IVCA, BVA, LTVCA, BVK, NVCA, CVCA, NVP, CVCA, PPEA, DVCA, SECA, EsVCA, SEEPEA, EVCA, SLOVCA, FVCA, SVCA, 2001-2013, Brüssel, 2013.

*Glossar*

Asset Class: Anlageklasse, Anlagesegment des Kapitalmarktes.

at Cost: Wert einer Beteiligung zu Anschaffungskosten.

Buy-out: Management-Buy-out (MBO) bezeichnet eine Unternehmensübernahme, bei der das Management die Mehrheit des Kapitals von den bisherigen Eigentümern erwirbt.

Deinvestitionen (Exits): Veräußerung bzw. Abschtung eines Investments, etwa durch Rückkauf durch das Management, Börsengang, Weiterverkauf an einen anderen Risikokapitalgeber usw.

Distress Debt: Problemerkredit (auch Non-performing Loans, toxische Kredite, "Faule Kredite"); Kredite, deren Rückzahlung ungewiss ist. In Deutschland werden damit sowohl wertberichtigte als auch in Zahlungsverzug geratene Kredite bezeichnet.

Equity: Eigenkapital.

Expansion: Ausweitung der Aktivitäten eines Unternehmens, typischerweise in der Frühphase der Unternehmensentwicklung; finanziert durch Expansionskapital.

Fundraising: Mittelakquisition; private Beteiligungskapitalgeber werben die Mittel üblicherweise bei institutionellen Investoren für einen Fonds ein.

Fund-of-funds: ein Fonds, der Anteile an anderen Fonds hält, d. h. nicht direkt, sondern nur indirekt über die Beteiligung an anderen Fonds in Unternehmen investiert.

IPO: Initial Public Offering, erstmalige Notierung an einer Börse; der IPO ist eine Möglichkeit, privates Risikokapital zu deinvestieren (siehe Deinvestitionen).

Later Stage (auch Expansion Stage): Mit Abschluss der First Stage setzen die Later Stages ein, d. h. die spätere Phase der Unternehmensentwicklung (Expansion, Replacement Capital und Buy-out Stage).

Mezzanin-Mittel: Sonderform der Kreditfinanzierung zwischen Eigenkapital und gesichertem Kredit.

Portfoliounternehmen: Unternehmen, in das ein Risikokapitalgeber investiert hat und daher Miteigentümer ist.

Private Equity: außerbörsliches Eigenkapital. Die vom Kapitalgeber eingegangene Beteiligung ist nicht an geregelten Märkten (Börsen) handelbar. Die Kapitalgeber können private oder institutionelle Anleger sein; häufig sind es auf diese Beteiligungsform spezialisierte Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

Venture Capital: Private Equity, das in junge innovative Unternehmen investiert wird, dabei ein hohes Risiko, aber auch entsprechend hohe Wachstumschancen aufweist.

Quasi-Equity: eigenkapitalähnliche Mittel; kombiniert die Eigenschaften von Kredit und Eigenkapital; ungesicherte Instrumente (z. B. Mezzanin-Kapital).

Replacement (Secondary Purchase): Anteile an einem Portfoliounternehmen werden von einem Risikokapitalfonds an einen anderen veräußert.

Rescue und Turnaround: Erwerb von Anteilen eines Unternehmens, in wirtschaftlichen Problemen, um es wieder gewinnbringend zu machen.

Secured Debt: abgesicherte Kreditfinanzierung.

Syndizierung: mehrere Risikokapitalgeber investieren gemeinsam in dasselbe Unternehmen und bilden dazu ein Investment-Konsortium.

Unsecured Debt: nicht abgesicherte Kreditfinanzierung.

Write-off: Abschreibung einer Unternehmensbeteiligung; der Unternehmenswert ist wie der zu erwartende Gewinn bei der Veräußerung der Anteile Null oder negativ.

*The Austrian Risk Capital Market in a European Perspective – Summary*

In Europe as in Austria, institutional investors in risk capital funds like insurance companies, banks, pension funds, etc., have turned more cautious in their investment behaviour since the onset of the financial market crisis. The overall trend in Europe shows a recovery of fund-raising indicators that is not paralleled by the Austrian risk capital market. Notably the receding banking sector has in the last years been largely replaced in its role as institutional investor by public authorities. In 2012, the Austrian private equity and venture capital funds invested a total € 115 million in 129 small and medium-sized enterprises domestically (€ 82 million) and abroad (€ 33 million), a non-negligible amount given the small Austrian risk capital industry, even if small in an international comparison. With a share of 0.037 percent of GDP (EU average: 0.264 percent of GDP), Austria holds rank 20 in the European ranking of investment activity, unchanged from the previous year. As a direct reaction to changing market conditions in and after the crisis, the Austrian suppliers of risk capital have invested mainly in existing portfolios rather than in new projects. Yet, the last reporting periods (2011, 2012) suggest a certain return towards new investments. If an investment project is carried out within a consortium, i.e., more than one supplier of risk capital invest in a company, the co-investor is in many cases from Germany and brings in the know-how of financial engagements in the German market.