

# Für Wien

Neue Chancen  
für den Kapitalmarkt

# 2

Impressum:

Herausgeber: Wirtschaftskammer Wien | Stubenring 8-10 | 1010 Wien | Stand: August 2017

Für den Inhalt verantwortlich: Abteilung Finanzpolitik | Abteilung Presse und Öffentlichkeitsarbeit

Grafik: Referat Organisationsmanagement | Druck: **SPV-Druck GmbH**

## INHALT

Einleitung .....	4
Bestandsaufnahme .....	5
Umsetzungserfolge .....	6
Unsere Lösungen für den österreichischen Kapitalmarkt .....	7
Quellenverzeichnis .....	11

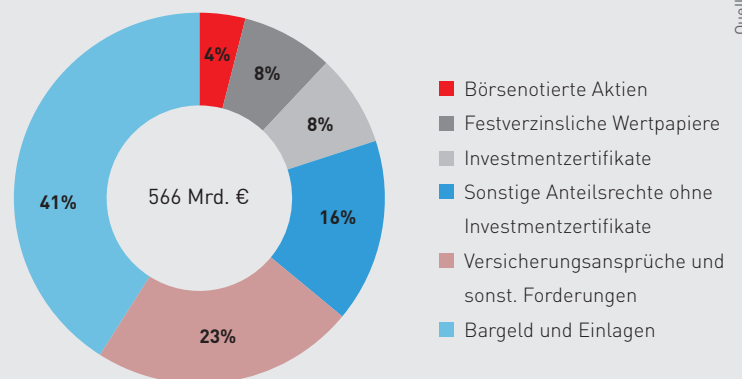
Auf Finanzmärkten treffen sich Angebot und Nachfrage nach Finanzmitteln. Es wird mit Geld (kurzfristige Mittelbeschaffung), Kapital (langfristige Mittelbeschaffung) oder Währungen gehandelt. Finanzmärkte sind für eine Volkswirtschaft von entscheidender Bedeutung, weil sie für eine rasche, ausreichende und sichere Versorgung von Banken, Unternehmen, privaten Haushalten und des Staates mit finanziellen Mitteln sorgen.

Kapitalmärkte stellen ein breites Spektrum von Anlageprodukten zur Verfügung, sodass jeder Anleger die für ihn beste Kombination aus Ertrag und Risiko vorfindet. Für Unternehmen eröffnen Kapitalmärkte eine Vielzahl von Finanzierungsquellen, um Wachstum, Innovationen und Arbeitsplätze zu schaffen sowie die Finanzierungsstruktur zu diversifizieren. Über Aktien und Anleihen wird es zudem breiten Bevölkerungsschichten ermöglicht an wirtschaftlichen Erfolgen von Unternehmen teilzuhaben. Entwickelte Kapitalmärkte zeichnen sich durch Anlegerschutz, Regulierung und Aufsicht aus.

Auch für die Republik Österreich ist der Kapitalmarkt von existenzieller Bedeutung. Unter anderem deckt der Staat durch die Ausgabe von Staatsanleihen seinen Finanzierungsbedarf. Mit Mitte August 2017 betrug der Schuldenstand der Republik rund 293,2 Mrd. Euro. Dass etwa 70% davon von ausländischen Gläubigern gehalten werden, ist Folge des relativ geringen Kapitalmarktvolumens in Österreich.

## Wie veranlagen private Haushalte?

Die beliebteste Sparform der österreichischen Haushalte ist nach wie vor die Spareinlage.



Um ihren Finanzbedarf zu decken, stehen Unternehmen sowohl Eigenkapital als auch Fremdkapital zur Verfügung. Bei einer Eigenkapitalfinanzierung (Hereinnahme von Partnern, Börsegang) beteiligt sich der Kapitalgeber am Unternehmen, hat die Chance auf Gewinn und trägt das Risiko von Verlusten. Bei einer Fremdkapitalfinanzierung überlässt der Kapitalgeber (meist eine Bank) einen bestimmten Betrag auf bestimmte Zeit; er erhält dafür Zinsen und hat Anspruch auf vollständige Rückerstattung des Kapitals. Ein funktionierender Finanzplatz ruht auf beiden Säulen: einem leistungsfähigen Bankensektor, der in der Regel Fremdkapital zur Verfügung stellt, und liquiden Kapitalmärkten, die neben Fremdkapital vor allem Eigenkapital zur Verfügung stellen können. Banken und Kapitalmärkte stehen nicht in Konkurrenz zu einander, sondern sind komplementär und ergänzen sich.

# BESTANDS- AUFNAHME

In modernen Volkswirtschaften wird Wirtschaftswachstum vor allem durch Innovationen generiert. Innovationen bedeuten naturgemäß mehr Risiko; mehr Risiko kann nur von Eigenkapital getragen werden; das heißt, ein Innovationsland braucht eine Ergänzung der Bankkredite durch mehr Finanzierung über Kapitalmärkte, die das erforderliche Eigenkapital zur Verfügung stellen. Bei Großunternehmen erfolgt dies über die Börse. Die Börsengröße in Österreich ist im internationalen Vergleich niedrig, was zum Teil auch daran liegt, dass in Österreich die Versorgung der Wirtschaft mit Bankkrediten, also Fremdkapital, traditionell sehr gut funktioniert.

Finanzierungsbeschränkungen beeinträchtigen sehr häufig Wachstums- und Innovationsvorhaben. Die Folgen sind: Verzögerung der Markteinführung und weniger intensive Bearbeitung der Märkte. Dies ist oft auf fehlendes Eigenkapital zurückzuführen. Deshalb bezeichnen finanzierungsbeschränkte Unternehmen die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Risikokapital als wichtige wirtschaftspolitische Maßnahme. Denn gerade der Markt für Risiko- und Wachstumskapital ist in Österreich nur sehr schwach entwickelt. Besonders betroffen davon sind, wie eingangs erwähnt, innovative KMU. Das Fehlen eines leistungsstarken Risikokapitalmarktes in Österreich ist ein ernstes Strukturproblem. Will man Wachstumspotenziale heben, braucht es Risikokapital

Ohne funktionierenden Markt für private equity (PE) und venture capital (VC), zwei international stark genutzte Finanzierungsarten, kann Österreich auch seine Chancen als Hub für CEE nicht im gewünschten Maße nutzen und auch die Potenziale nicht heben, die aus dem Brexit resultieren.

Quelle: Bloomberg

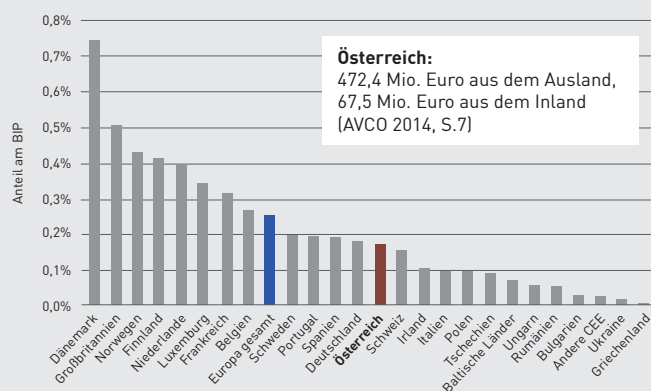
## Die Länder mit hoher Börsenkraft

	Wirtschaftsleistung in Mrd	Börsenwert Dollar	Börsenstärke Verhältnis Markt kapitalisierung zu BIP in Prozent
1. Hongkong	320,9	4567,5	1423,3
2. Taiwan	355,5	1120,0	315,1
3. Schweiz	659,8	1702,4	258,0
4. Singapur	297,0	540,6	182,0
5. Schweden	511,0	792,4	155,1
6. USA	18569,1	27082,5	145,8
11. Großbritannien	2618,9	3404,7	130,0
17. Welt	75641,6	75417,2	99,7
28. Deutschland	3466,8	2169,8	62,6
29. China	11199,2	6983,7	62,4

## Die Länder mit niedriger Börsenkraft

	Wirtschaftsleistung in Mrd	Börsenwert Dollar	Börsenstärke Verhältnis Markt kapitalisierung zu BIP in Prozent
58. Ukraine	93,3	0,7	0,8
50. Argentinien	545,9	83,3	15,3
49. Ungarn	124,3	26,8	21,6
48. Türkei	857,8	206,9	24,1
47. Griechenland	194,6	48,7	25,0
46. Pakistan	283,7	86,6	30,5
44. Portugal	204,6	70,0	34,2
43. Italien	1850,0	642,1	34,7
42. Österreich	386,4	134,9	34,9
41. Kolumbien	282,5	102,0	36,1

## Wagniskapital für österreichische Unternehmen 2013 in % des BIP



Anmerkung: Private Equity und Venture Capital Investitionen in österreichische Unternehmen.

# UMSETZUNGS- ERFOLGE

Bevor nun einige Vorschläge zur Finanzierung von Wachstum heimischer Unternehmen unterbreitet werden, sei auf die jüngsten Schritte zur Weiterentwicklung des heimischen Kapitalmarktes nicht vergessen.

In den letzten Monaten sind drei Gesetzesvorhaben auf den Weg gebracht worden, die sich positiv auf den Kapitalmarkt auswirken (werden), nämlich

- das Mitarbeiterbeteiligungsgesetz 2017
- Änderung des Stabilitätsabgabegesetzes
- das Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017 (MiFiGG)

#### **Mitarbeiterbeteiligungsgesetz 2017:**

Die Errichtung von Mitarbeiterbeteiligungstiftungen soll ab 1. Jänner 2018 möglich sein und in erster Linie der Weitergabe von Aktien an Arbeitnehmer und deren Angehörigen dienen. Damit kann eine solche Stiftung die Rolle eines Kernaktionärs einnehmen.

Die Privatstiftung soll unentgeltlich oder verbilligt Aktien abgeben können, diese treuhändig verwahren und verwalten sowie die Stimmrechte der Begünstigten einheitlich ausüben und selbst Aktien halten können.

#### **Änderung des Stabilitätsabgabegesetzes:**

Mit der Änderung des Stabilitätsabgabegesetzes wurde mit 1. Jänner 2017 die Stabilitätsabgabe, vulgo Bankensteuer neu geregelt. Sie soll jährlich „nurmehr“ € 100 Millionen einbringen, im Gegenzug ist eine Sonderzahlung in Höhe von € 1 Milliarde zu entrichten.

Die Banken haben trotz des Umstandes, dass die Abschlagszahlung eine enorme Herausforderung darstellt die Reform als klares Signal für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz begrüßt.

#### **Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017 (MiFiGG):**

Das MiFiGG 2017 soll voraussichtlich im Herbst 2017 in Kraft treten. Da es sich um eine Risikokapitalbeihilferegelung handelt, ist noch die Genehmigung durch die Europäische Kommission erforderlich.

Mit Hilfe von MiFiG soll für kleine und mittlere Unternehmen der Zugang zu Eigenkapital von der Gründungsphase über die Wachstumsphase bis hin zur Börsenfähigkeit erleichtert werden. Die Mindestinvestitionssumme wird von bisher € 100.000,- auf € 10.000,- je Investor verringert. Für beteiligte natürliche Personen sollen Ausschüttungen bis zu einem Ausmaß von € 15.000,- jährlich steuerfrei sein, wodurch sich bei 27,5 % Besteuerung eine maximale Steuerentlastung von € 4.125,- pro Kalenderjahr ergibt.

# UNSERE LÖSUNGEN FÜR DEN ÖSTERREICHISCHEN KAPITALMARKT

1 Nur 2 % der Österreicher halten derzeit Aktien. Diese im internationalen Vergleich äußerst geringe Quote ist ein Indiz für den großen Respekt den die österreichischen Anleger dem heimischen Finanzmarkt entgegen bringen. Das Vertrauen in die heimischen Unternehmen und in die Investitionen in die österreichischen Zukunftsmärkte muss nachhaltig gesteigert werden um in die Nähe der international üblichen 8 %-Marke für Aktieninvestitionen zu kommen. Mit der Umsetzung der Wirtschaftskammer-Vorschläge würden jährlich zusätzlich mindestens drei Milliarden Euro von privaten Spar- und Giro Guthaben in die Unternehmensfinanzierung fließen.

## Lösung

- Eine staatliche Garantie in Form einer „kleinen Einlagensicherung“ in Höhe von bis zu € 50.000,- und 30 % auf Wert- und Beteiligungspapiere von Unternehmen für Privatpersonen, die mit ihrem Sparkapital investieren. (siehe Beispielrechnung 1 im Anhang)
- Beteiligungsfreibetrag in Höhe von 100.000,- für Privatpersonen, die in heimische Unternehmen als Eigenkapitalgeber frisches Risikokapital zur Verfügung stellen, absetzbar in fünf Jahren, je 20.000,- pro Jahr.
- Steuerbefreiung auf Erträge von Unternehmensanleihen bis zu einem Investitionsbetrag von 100.000,-, um das Interesse Privater an risikoreicherem Fremdkapitalengagement anzukurbeln. (siehe Beispielrechnung 2 im Anhang)
- Rückführung der KEST von derzeit 27,5 % auf frühere 25 %; um die Diskriminierung der Kapitalerträge im Vergleich zu Bankzinsen auf Spar- und Girokonten aufzuheben
- Wiedereinführung einer (1-jährigen) Spekulationsfrist mit dem Ziel, dass die KEST für langfristige Investments entfällt.



2 Österreichs Banken sind nicht nur bedeutende Fremdkapitalgeber, sondern auch wichtige Eigenkapitalgeber. Im Jahr 2014 hielten sie Aktien und nicht festverzinsliche Wertpapiere von € 10 Milliarden und Beteiligungen an Unternehmen außerhalb des Bankensektors von knapp € 9 Milliarden. Das ist durch die jüngsten Bankenregulierungsvorschläge gefährdet. Bisher müssen Banken für ihre Beteiligungen 8 % Eigenkapital binden, künftig müssten sie diese Quote auf 20 % erhöhen, so sieht es der Entwurf zum Basel IV-Reglement, der noch in diesem Jahr ausverhandelt werden soll, vor. Damit wäre es für Banken künftig sehr schwer und vor allem teuer, sich an Unternehmen zu beteiligen.

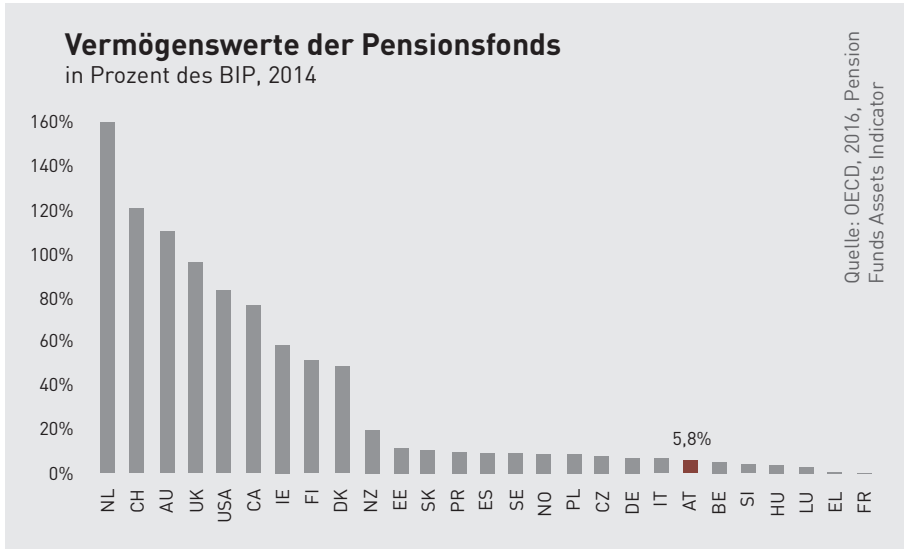
**Lösung**

- Beibehaltung der bisherigen Eigenkapitalquote für Beteiligungen

3 Im Vergleich zu den USA steuern in Europa die Kapitalmärkte nur wenig zur Finanzierung bei. Gemessen am Anteil des BIP ist in Österreich der Finanzierungsbeitrag der Wiener Börse noch wesentlich geringer als in der EU (die Börsenkaptalisierung im Verhältnis zum BIP beträgt 35 % und ist nur halb so groß wie der europäische Durchschnitt). Auf dem Kapitalmarkt fehlt das Anlagekapital großer institutioneller Investoren wie etwa Pensionskassen (siehe Grafik). Solche institutionelle Investoren können mit geeigneter Diversifizierung auch riskantere Beteiligungen mit höherem Ertragspotential eingehen. Damit werden neue Finanzierungsmöglichkeiten für junge Technologieunternehmen und Investment- und Wagniskapitalfonds bereitgestellt. Das ist für eine innovative Wirtschaft essentiell.

**Lösung**

- Ergänzung des subventionierten und umlagebasierten Pensionssystems um eine weitere, kapitalgedeckte Säule, die es Pensionskassen ermöglicht sich als langfristige Investoren und professionelle Anleger zu engagieren. Das Beitragsvermögen schiebt die Kapitalmarktentwicklung an und löst in weiterer Folge neue Investitionen aus.





- 4 Der Dritte Markt ist ein von der Wiener Börse betriebenes multilaterales Handelssystem, das aber nicht durch das Börsegesetz geregelt wird. Über den Dritten Markt können sowohl Aktien als auch Anleihen gehandelt werden.

Will ein Unternehmen eine Anleihe am Dritten Markt begeben, so ist beispielsweise kein Prospekt erforderlich, ebenso gibt es keine Veröffentlichungspflichten in der Wiener Zeitung oder dergleichen, außerdem keine Verpflichtung nach IFRS zu bilanzieren.

Während die Wiener Börse bei den Anleihen im Dritten Markt höchst erfolgreich ist, gibt es gravierende Probleme bei den Aktien. Durch das Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz 2011 und seine Folgen im Bereich des Aktienhandels ist der Dritte Markt als Einstiegssegment der Wiener Börse für KMU derzeit für österreichische Emittenten leider gesetzlich nicht zugänglich.

Zur Realisierung von zusätzlichem Wachstum ist es unumgänglich, dieses KMU-Segment der Wiener Börse vom Gesetzgeber wieder zu öffnen. Dies natürlich unter Wahrung internationaler Standards.

#### Lösung

- Abänderung des § 10 des Aktiengesetzes, dahingehend, Inhaberaktien in multilateralen Handelssystemen zuzulassen.
- Um den dritten Markt darüber hinaus zu stimulieren, fordern wir einen Absetzbetrag für den Börsengang von KMUs um die finanziellen Einstiegshürden zu minimieren

- 5 Der Staat muss sich in zwei zentralen Punkten finanzierungsneutral verhalten:

- Die steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitals im Verhältnis zum Fremdkapital muss beendet werden

Die Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen setzt Anreize, dass Realwirtschaft (und Banken) sich mit Fremdkapital finanzieren und dadurch letztendlich zur Instabilität des Finanzsektors beitragen. Weil Zinsen auf Fremdkapital steuerlich abzugsfähig sind, die Kosten des Eigenkapitals aber nicht, verbilligt der Staat das Fremdkapital und verteuert risikotragendes Eigenkapital. So kann es einen Unternehmer günstiger kommen, einen Bankkredit aufzunehmen, als sein eigenes liquides Kapital in das eigene Unternehmen einzubringen. Diese Diskriminierung des Eigenkapitals schadet vor allem jenen Branchen, die mehr Eigenkapital brauchen, also innovativen, risikoreichen, wachstumsorientierten Branchen.

- Der Staat muss sich an Erträgen und Verlusten gleichermaßen beteiligen, anstatt einseitig die Erträge zu besteuern und die Verluste auf die Risikokapitalgeber abzuwälzen. Derzeit ist es in Österreich bei der Kapitalertragsteuer nur möglich, Verluste aus der Veräußerung von Kapitalvermögen mit Überschüssen aus gleichartigen Kapitalvermögen auszugleichen. Ein Ausgleich von Verlusten aus Aktienvermögen mit Zinsen auf Spareinlagen oder gar mit anderen Einkunftsarten wie Lohneinkommen ist nicht möglich.

#### Lösung

- steuerliche Abzugsfähigkeit fiktiver Eigenkapitalzinsen, damit das Investment in das eigene Unternehmen nicht steuerlich diskriminiert wird.
- Gewinne und Verluste müssen vom Staat steuerlich gleichbehandelt werden.

6 Das bereits auf Seite 6 beschriebene Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz 2017 wurde von Playern am Finanzmarkt teilweise kritisch kommentiert. Ob dessen Ausformulierung den tatsächlichen Bedürfnissen des Finanzmarktes entspricht, oder einzelne Anpassungen von den potenziellen Geldgebern benötigt werden muss evaluiert werden.

#### Ansatzpunkte für die Evaluierung

- Die Beschränkung auf Kapitalgesellschaften als Unternehmensform vor dem Hintergrund, dass international ähnliche Gesellschaften zu meist als Kommanditgesellschaften firmieren.
- Die Beschränkung auf eine maximale Beteiligung von 49 Prozent, wodurch den Investoren entscheidende Mitsprachemöglichkeiten genommen sind.
- Die Schlechterstellung der Beteiligungserträge in steuerlicher Hinsicht durch den erhöhten KESt-Satz von 27,5 Prozent, sowie die fehlende steuerliche Begünstigung für investierende Unternehmen im Vergleich zu investierenden Privatpersonen.

## Conclusio

Der Entwicklungsstand des österreichischen Kapitalmarktes entspricht in keinster Weise dem Reifegrad der österreichischen Volkswirtschaft. Für einen funktionierenden Kapitalmarkt bedarf es daher eines Gesamtkonzeptes, das die Interessenlage aller relevanten Player (institutionelle und private Anleger, Banken, Börse, Unternehmen, Staat) berücksichtigt und den negativen Schwung, der aus der Erhöhung der KESt, der Schließung des dritten Marktes, der Diskussion um die Finanztransaktionssteuer und der stetig steigenden Aufsichtskosten resultiert, umkehrt. Ein wichtiger Schritt damit die Unternehmen zusätzliche Mittel lukrieren können ist die Heraufsetzung der Prospektschwelle von derzeit 250.000 Euro (bzw. 1,5 Mio Euro im Rahmen des AltFG) auf die von der EU durch die neue Prospekt-Verordnung ermöglichten 8 Millionen Euro. Damit fällt eine maßgebliche Hürde für KMU, sich am Kapitalmarkt mit Liquidität zu versorgen.

Zudem sollte es im Sinne von Financial Education die Aufnahme von Kapitalmarktbildung an Schulen und Universitäten vorsehen (Stichworte: Bildung ist der beste Anlegerschutz; besseres Finanzwissen hebt die Bereitschaft zu Veranlagungen abseits des Sparbuches). Ein solches Gesamtkonzept ist von der nächsten Bundesregierung einzufordern – im Interesse des gesamten Wirtschaftsstandortes und der Leitbetriebe von morgen!

## Anhang

### Beispielrechnung 1:

Kleine Einlagensicherung bis zu 50.000,- und 30% auf Wert- und Beteiligungspapiere von Unternehmen für Privatpersonen, die mit ihrem Sparkapital investieren.

Investitionssumme 50.000 Euro – der Staat haftet mit 30 Prozent, somit mit 15.000 Euro pro Investor durchschnittlich fallen 5 Prozent der Wertpapierbeteiligung zur Gänze aus.

Bei 20.000 Investoren mit je 50.000 Euro ergibt sich eine Gesamtinvestition von 1 Milliarde Euro an zusätzlichem Eigenkapital. Die 5 Prozent Totalausfälle verursachen einen Schaden von 50 Millionen Euro, für die der Staat im Rahmen der 30-prozentigen Garantie dann 15 Millionen Euro ausschütten muss.

Bei einer 5-prozentigen Dividende der erfolgreichen Beteiligungen erhält der Staat bei der von uns geforderten 25-prozentigen Kapitalertragsteuer jährlich rund 12 Millionen Euro – womit binnen eines Jahres bereits fast die gesamte ausbezahlte Garantiesumme refinanziert ist.

### Beispielrechnung 2:

Steuerbefreiung auf Erträge von Unternehmensanleihen bis zu einem Investitionsbetrag von 100.000,- für Private.

Wenn 10.000 Personen je 100.000,- investieren, dann steht 1 Milliarde zusätzliches Fremdkapital zur Verfügung. Eine Fremdkapitalverzinsung von 4 Prozent bei einer Milliarde an Investitionen ergibt 40 Mio Euro; die von der KEST (derzeit 27,5 Prozent) befreit sind. Somit entgehen dem Staat jährlich 11 Millionen Euro an Steuereinnahmen für eine Milliarde zusätzlichem Fremdkapital, das von den Unternehmen für Investitionen und somit zusätzliche Arbeitsplätze und zusätzliche Gewinne investiert wird.

## Literaturhinweise

- „Dritter Markt-MTF“, Wiener Börse (Homepage)
- Anlageformen und Unternehmensfinanzierung, Wiener Börse (Homepage)
- „Börse und Kapitalmarkt in Österreich: Bedeutung und Zusammenhänge“, Wiener Börse, 2017
- „Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten“, Rede von Dr. Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank, in Frankfurt am Main, 22.5.2014
- „Die Bedeutung der Banken für den Wirtschaftsstandort Wien“, Agnes Streissler-Führer, Wien, 2016
- „Finanzplatz Österreich – eine Strategie für Wachstum und Stabilität“, Christian Keuschnigg und Michael Kogler, St. Gallen, 2016
- „KMU-Börsen in Europa“, WIFO, Wien, 2016
- „Dem Kapitalmarkt eine Stimme geben“, Aktienforum, Wien, 2017

## Service

	DW
Arbeitsrecht und Sozialrecht	1010
Außenwirtschaft	1302
Bildung und Lehre	2010
Gründung und Übergabe	1050
Innovation, Technologie & Digitalisierung	1144
Steuern	1625
Umwelt und Energie	1045
Unternehmensführung, Finanzierung und Förderungen	1177
Verkehr und Betriebsstandort	1040
Wirtschaftsrecht und Gewerberecht	1615
Zahlen, Daten, Fakten	1155

Netzwerke, Kooperationen	DW
wko[forum]wien	1111
Frau in der Wirtschaft	1426
Junge Wirtschaft	1347
POOL Kooperations-Service der WK Wien	6724
Wiener Einkaufsstraßen-Management	6700
WIEN PRODUCTS	1517

## Meine Branche

	DW
Sparte Gewerbe und Handwerk	2222
Sparte Industrie	1250
Sparte Handel	3242
Sparte Bank und Versicherung	1283
Sparte Transport und Verkehr	3579
Sparte Tourismus und Freizeitwirtschaft	4104
Sparte Information und Consulting	3720

### » ZUM KLICK ONLINE

Unsere Online-Services bieten per Mausclick Know-how, Unterstützung und Informationen zu allen betrieblichen Fragen. Von A wie Arbeitsrecht bis Z wie Zoll.

W [wko.at/wien](http://wko.at/wien) | E [info@wkw.at](mailto:info@wkw.at) | [f](#) [t](#) [v](#) /WK0wien

### » IM PERSÖNLICHEN KONTAKT

Zur Klärung dringender Fragen genügt oft ein Anruf.

Wir sind gerne für Sie da.

Mo. von 8 bis 17 Uhr, Di. bis Do. von 8 bis 16.30 Uhr, Fr. von 8 bis 16 Uhr.

Bitte nach Möglichkeit Ihre Mitgliedsnummer bereithalten.

Wir nehmen uns auch gerne Zeit für ein **persönliches** Gespräch.

Bitte vereinbaren Sie einen Termin.



## Die beste Wahl für Ihr Anliegen!

 **+43 1/514 50**