Alternativen zum Bankkredit

Mittelständler loten Finanzierungsquellen wie Anleihe, Private Equity & Co aus

Für manche Mittelständler eignen sich bankenunabhängige Finanzierungen. Besonders die Unternehmensanleihe erfreute sich zuletzt steigender Beliebtheit. Doch auch dabei müssen viele Informationen bereitgestellt werden.

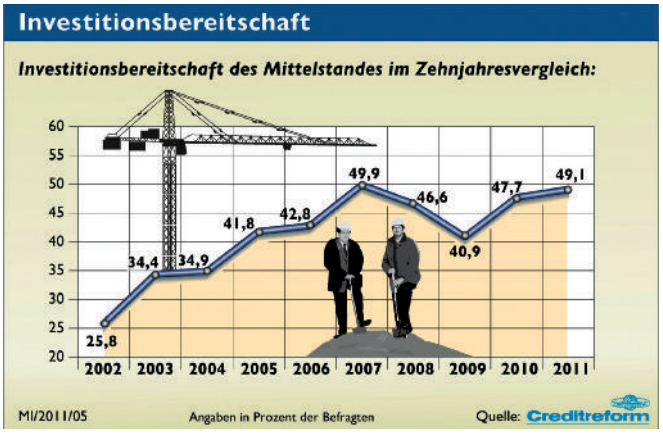
Der klassische Bankkredit steht als Hauptquelle für Wachstumsfinanzierungen bei manchen Unternehmen im produzierenden Mittelstand auf dem Prüfstand. Nach dem Ende der letzten durch faule Immobiliendarlehen in den USA ausgelösten Finanzkrise geraten die Banken nun erneut durch die Auswirkungen der Euro-Krise in schwieriges Fahrwasser. Zudem wirft Basel III seine Schatten voraus. Die verschärften Eigenkapitalvorschriften für Banken bei der Kreditvergabe werden nach Meinung von Experten zu höheren Zinsen, strengeren Kriterien und einer Verknappung der zur Verfügung gestellten Mittel führen. Dies erschwert die traditionelle Kreditfinanzierung über die Hausbank mittel- bis langfristig, wenn es um große Investitionen wie den Bau neuer Produktionsanlagen, die Erneuerung von Maschinenparks oder die Expansion ins Ausland geht. Deswegen könnte es für manche Unternehmen des deutschen Mittelstands vorteilhaft sein, sich unabhängiger von Kreditinstituten zu machen, sich gegenüber Alternativen zu öffnen und die Kapitalbeschaffung auf eine breitere Basis zu stellen.

In diesem Zusammenhang ist auch auf eine verbesserte Eigenkapitalquote zu achten, die aufgrund der unsicheren Entwicklung der Währungsräume, globaler Herausforderungen und volatilerer Konjunkturbewegungen immer wichtiger für Industrieunternehmen wie Maschinenbauer oder Automobilzulieferer wird. Dafür steht ein breites Spektrum alternativer Geldquellen bereit.

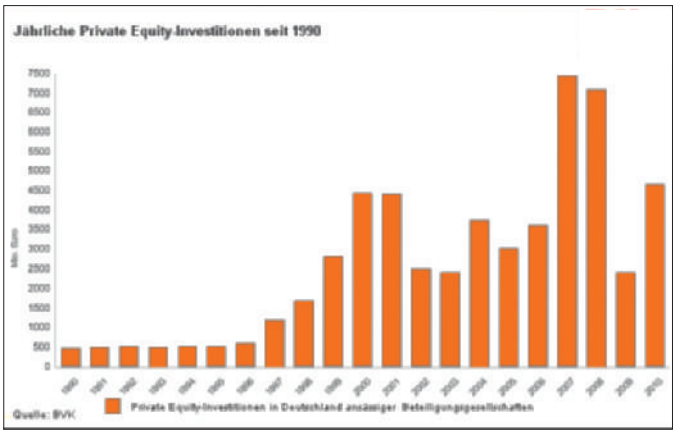
Rechtzeitig die Weichen stellen

„Wer heute noch nicht für die kommenden drei Jahre durchfinanziert ist sollte sich schnellstmöglich darum kümmern," meint Britta Becker, Partnerin im Bereich Debt Advisory Services von Ernst & Young. „Die Finanzmärkte bleiben die Achillesferse des Aufschwungs", warnt Franz-Josef Reuter, Senior Manager von Alvarez & Marsal. Insbesondere das US-amerikanische und das europäische Bankensystem zeigten sich weiterhin anfällig. Um so wichtiger sei es, rechtzeitig Vorsorge zu treffen. Zwar sind die Unternehmen nach der überstandenen Finanzkrise wieder besser aufgestellt, weil sie aufgrund steigender Gewinne Kapitalreserven bilden konnten, so Becker, doch eine seriöse, gut strukturierte Finanzierung bedürfe eines zeitlichen Vorlaufs von bis zu einem Jahr.

„Deswegen müssen Unternehmen frühzeitig daran denken, sich breiter aufzustellen und ihre Eigenkapitalbasis stabil zu halten," sagt auch Dr. Sonnfried Weber, Sprecher der Geschäftsführung der Bayerischen Beteiligungsgesellschaft (BayBG). Schließlich reißt der Kapitalbedarf der Unternehmen im produzierenden Gewerbe nicht ab. „Die Finanzierungen werden sich auf andere, zum Teil neue Anbieter verlagern", prognostiziert Christian Niederle, Managing Partner des Finanzierungsberaters Network Corporate Finance (NCF) aus Düsseldorf. Dies bedeute eine Umorientierung weg von der Standard-Bankenfinanzierungen, hin zu maßgeschneiderten Konzepten. Das Instrumentarium ist vorhanden und ausgesprochen breit: Von der stillen Beteili-



In diesem Jahr will die Hälfte des Mittelstands wieder investieren. Ähnlich hoch war der Wert zuletzt 2007.



Die Beteiligungen von Private-Equity-Gesellschaften in Deutschland sind 2010 auf eine Höhe von rund 5 Mrd Euro gestiegen.

gung im unteren sechsstelligen Bereich bis zum großen Börsengang ist vieles möglich. (siehe S. 26 „Finanzierungsinstrumente im Überblick“).

Wachstumsfinanzierung durch Beteiligungskapital

Ein möglicher Weg, die Eigenkapitalbasis zu stärken, stellt Beteiligungskapital dar. Das Prinzip: Private-Equity-Gesellschaften kaufen Anteile von Unternehmen oder übernehmen sie vollständig und versuchen, innerhalb weniger Jahre den Wert des Unternehmens zu steigern, um die Anteile später mit Rendite wieder zu verkaufen. Bei dem vollständigen Verkauf eines Unternehmens spricht man von Buy-out, bei einer Minderheitsbeteiligung von Wachstumsfinanzierung – damit werden Firmen finanziert, die vor einem großen Wachstumsschub stehen. Die Finanzierungsanlässe können vielfältig sein. „Wachstumsfinanzierungen, Rationalisierungszwang, Erweiterung der Fremdkapitalaufnahmefähigkeit oder kapitalintensive Investitionen können mit Kapital auf Gesellschaftsebene gestemmt werden, während auf Gesellschafterebene Nachfolgeregelungen oder andere Gesellschafterwechsel umgesetzt werden können“, sagt Dr. Thorsten Möller, Mitglied der Geschäftsleitung der genossenschaftlichen Beteiligungsgesellschaft WGZ Initiativkapital GmbH. Übliche Ausstiegsszenarien seien der Verkauf an ein anderes Unternehmen, an einen anderen Finanzinvestor oder ein Börsengang.

Verbesserung der Eigenkapitalquote

Der Vorteil gegenüber Bankkrediten liegt darin, dass die Beteiligungsgesellschaft keine laufende Verzinsung verlangt, sondern erst am Ende der Haltezeit ihre Rendite durch den Verkauf der Anteile erzielt. So bleibt dem Unternehmen Liquidität erhalten. Da der Finanzinvestor mit der Beteiligung auch Eigentumsrechte erwirbt, hat er allerdings auch entsprechende Informations- und Mitspracherechte. Beteiligungskapital erhöht die Eigenkapitalquote und verbessert dadurch Bonität und Ratingklasse des Unternehmens, was wiederum die Kreditaufnahme erleichtert und vergünstigt. Zudem verfügen Private-Equity-Gesellschaften häufig über ein breites Kontaktnetzwerk und Know-how, das sie ihren Unternehmen zur Verfügung stellen. Das kann gegebenenfalls die Tür zu neuen Kunden, Zulieferern, Mitarbeitern oder Kooperationspartnern öffnen.

Unternehmen und Investor: Gemeinsame Ziele

Unternehmen und Geldgeber verfolgen gemeinsame Ziele, betont Dr. Karsten Zippel, Vorstand der Aquin & Cie. AG und Experte für Fusionen und Übernahmen:

Dr. Karsten Zippel, Mitglied des Vorstands, Aquin & Cie. AG

„Die Entscheidung für einen externen Investor ist nicht zwangsläufig mit der sofortigen Unternehmensübergabe bzw. dem Verlust der Kontrollhoheit verbunden. Denn viele Investoren sind dazu bereit, zunächst eine Minderheitsposition einzugehen, um gemeinsam mit dem Unternehmer und dem frischen Kapital das bestehende Geschäft auf einen beschleunigten Wachstumspfad zu bringen."

Christian Niederle, Managing Partner, Network Corporate Finance GmbH

„Banken wollen ihre Engagements zunehmend entflechten, um kein Klumpenrisiko in bestimmten Branchen einzugehen. Ein Finanzinvestor oder ein Family-Office sind in solchen Fällen sehr veritable Finanzierungspartner. Da es dort praktisch keine standardisierten Produkte gibt, kann die Ausgestaltung von Verträgen und Bedingungen anders als bei Banken sehr variabel gehandhabt werden."

Dr. Sonnfried Weber, Sprecher der Geschäftsführung, BayBG mbH

„Wenn wir Unternehmensanfragen prüfen, liegt unser Fokus weniger auf der aktuellen Situation, sondern auf den Perspektiven: Welche Qualität besitzt die Produktpalette? Gibt es Alleinstellungsmerkmale? Werden attraktive Märkte adressiert? Bei größeren Projekten von mehreren Millionen Euro Beteiligungskapital nehmen wir auch gerne einen Co-Venturer ins Boot."

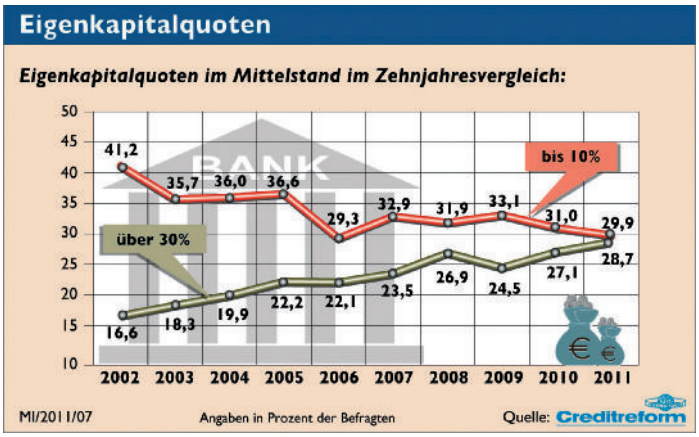
„Das Unternehmen stärkt sich zunächst mit einer gesunden Kapitalbasis. So steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es die bevorstehende Marktkrise unbeschadet übersteht. Darüber hinaus wird aber auch dessen relative Wettbewerbsposition erheblich verbessert.

Denn es kann aggressiver agieren, zum Teil auf Kosten der Konkurrenz, und auf diese Weise den Unternehmenswert erheblich steigern. Diesen Wert kann der Unternehmer zu einem späteren Zeitpunkt durch den gemeinsamen Verkauf mit dem Investor auch für sich selbst privat heben", so Zippel. „Durch die optimierte Finanzierungsstruktur wird nicht nur die langfristige Stabilität des Unternehmens gestärkt, es wird auch das Standing bei Marktpartnern verbessert", meint Beteiligungsfinancier Dr. Möller.

Das hilft produzierenden Unternehmen vielleicht nicht bei Verhandlungen mit OEMs, „aber ein bekannter und anerkannter Investor kann sehr hilfreich sein, weitere Finanzquellen zu erschließen", sagt Niederle. „Wichtig ist dabei in jedem Fall, sich ausreichende Beratungskompetenz zu sichern", rät Dr. Felix Treptow, Investment Director der Private Equity-Gesellschaft Orlando Management AG, „denn wenn diese Aufgaben unterschätzt werden, kann es für ein Unternehmen sehr teuer werden."

Mezzanine, eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital, die sehr flexibel gestaltbar ist, kann sich für Unternehmen als ergänzende Finanzierung anbieten. Dazu zählen unter anderem Genussrechte, stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen. „Durch den Rangrücktritt im Insolvenzfall hinter dritte Gläubiger werden diese Finanzierungen als wirtschaftliches Eigenkapital klassifiziert, wodurch sich die Rating-Kennzahlen eines Unternehmens verbessern lassen", sagt Dr. Matthias Hoffelner, Director Corporate Finance bei der Youmex AG. „Die Liquidität wird meist ohne Sicherheiten zur Verfügung gestellt.

Das höhere Risiko des Financiers wird durch einen – im Vergleich zum Kredit – höheren Zins vergütet, der sich üblicherweise aus einer fixen und einer variablen, am Geschäftsverlauf orientierten Komponente zusammensetzt. Somit eignet sich Mezzanine-Kapital für wachsende Unternehmen, die stabile und nachhaltige Cashflows zur Bedienung der Finanzierung aufweisen", meint Hoffelner. Allerdings müssen Unternehmen davon ausgehen, dass die Mezzanine-Geber „einen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte voraussetzen sowie weitgehende Informations- und Kontrollrechte fordern", sagt Möller. Sein Unternehmen, das Beteiligungen ab 500 000 Euro eingeht, handelt so, da bei Mezzanine auf Sicherheiten verzichtet wird.



Der Anteil der mittelständischen Unternehmen, die Eigenkapitalquoten über 30 % haben, ist 2011 auf rund 29 % gestiegen.

Boom bei Mittelstandsanleihen

Für die Finanzierung größerer Unternehmen hat seit 2010 die Begebung von börsennotierten Unternehmensanleihen einen großen Nachfrageboom erfahren. Mit Emissionen an den neu entstandenen Segmenten der Börsen in Stuttgart, Frankfurt, Hamburg und Düsseldorf haben bislang rund 50 Unternehmen Fremdkapital in Höhe von mehr als 2 Mrd Euro eingesammelt, zu Zinsen – je nach Bonität der Firma – zwischen 5,25 und gut 10 %. Das Volumen pro Anleihe bewegt sich zwischen 10 und 100 Mio Euro. „Wir betrachten eine Anleihe immer als Ergänzung zur bestehenden Finanzierungsstruktur", sagt Steffen Schmitt, Vorstand der FMS AG, die sich auf Finanzierungslösungen für den Mittelstand spezialisiert hat. Der Unternehmer könne die Anleihe mit einem endfälligen Bankdarlehen vergleichen. Das heißt, er sollte prüfen, ob er den jährlichen Zins und die vollständige Rückzahlung des aufgenommenen Kapitals am Ende der Laufzeit leisten kann.

Königsdisziplin Börsengang

Auch ein Börsengang bietet für mittelständische Unternehmen die Möglichkeit, frisches Kapital aufzunehmen – hier dürfte es sich ganz klar um die Königsdisziplin der Eigenkapitalbeschaffung handeln. Allerdings ist der Schritt aufs Parkett und der Verbleib an der Börse im Vergleich zu den anderen Finanzierungsinstrumenten mit relativ hohen Kosten (zum Beispiel für Berater, Banken, Investor Relations-Maßnahmen etc.) und weit-

Das haben Sie gut gemacht!
Dürfen wir Ihnen jetzt beim Polieren helfen?

Corporate Finance

- Innovative Kapitalquellen für Wachstum
- Ablösung von Bankenpools, Umschuldung, Zwischenfinanzierung
- Optimierung der Finanzierungs- und Bilanzstruktur
- Ratingstärkung durch Off-Balance-Finanzierung
- M&A, Nachfolge, MBI / MBO / LBO

Strukturierte, intelligente Finanzierungslösungen von Fremdkapital über Mezzanine-Kapital bis Eigen- und Beteiligungskapital

Debt & Equity Capital Markets

- Emissionsberatung und -begleitung
- Corporate Bonds, Anleihen und Wandelschuldverschreibungen
- IPOs, Going Public & Being Public Services
- Kapitalerhöhungen, (Um-)Platzierungen
- Listing im Open Market, Entry Standard sowie General Standard und Prime Standard

youmex Aktiengesellschaft ist Deutsche Börse Listing Partner

DEUTSCHE BÖRSE LISTING PARTNER

youmex AG . Taunusanlage 19 . 60325 Frankfurt / Germany . T +49 69 795 398-000 . F -200 . www.youmex.de

Steffen Schmitt, Vorstand, FMS AG

„Um eine Unternehmens-Anleihe an einer Börse in den neuen Mittelstandssegmenten listen zu lassen, gilt es Mindestvolumina zu beachten. Es sollten Finanzierungserfordernisse in entsprechender Größenordnung vorhanden sein. Bei der Branche sehen wir keinerlei Einschränkungen. Der industrienahe Mittelstand und damit natürlich die produzierende Industrie werden insbesondere angesprochen. Die Organisationsstruktur im Bezug auf die Rechtsform der Emittenten ist ebenfalls relativ offen."

Eike Fietz, Partner, Luther Rechtsanwaltgesellschaft mbH

„Für eine erfolgreiche Finanzierung ist eine vernünftige Vorbereitung des kapitalsuchenden Unternehmens unerlässlich. Dabei wird rechtlich relevanten Bereichen regelmäßig zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Aus Sicht von Kapitalgebern besteht aber – krisenbedingt und aus regulatorischen Gründen – ein erhöhtes Informationsbedürfnis, wobei allerdings die Details im Einzelfall, insbesondere abhängig von Finanzierungsform und –volumen, stark variieren können."

Dr. Klaus Weigel, geschäftsführender Gesellschafter, WP Board & Finance GmbH

„Ein wichtiges Kriterium für Finanzierungsentscheidungen von Kapitalgebern ist die personelle Aufstellung des operativen Managements in Verbindung mit dem Gesellschafterkreis eines Unternehmens. Streitigkeiten zwischen wesentlichen Gesellschaftern bzw. Gesellschaftergruppen sind ebenso wenig vertrauensbildend wie eine ungelöste Nachfolge eine hochbetagten Alleingesellschafters oder auch Patt-Situationen, die wichtige strategische Entscheidungen verzögern oder gar blockieren können."

reichenden rechtlichen Pflichten (Transparenz, Reporting, Kapitalmarktrecht etc.) verbunden, die je nach Marktsegment differieren. So gibt es hohe Anforderungen im geregelten und amtlichen Markt mit den Transparenzstandards Prime- und General Standard oder niedrige Anforderungen im Freiverkehr.

Wie der englische Begriff „Going Public" veranschaulicht, beschreitet eine Firma mit dem Gang an die Börse den Weg in die Finanzöffentlichkeit. Wurden vorher die Geschäftszahlen einem überschaubaren Kreis an Mitarbeitern, Gesellschaftern, Steuerberatern und Banken zugänglich, so werden sie von da an einer breiten Öffentlichkeit präsentiert. Das erfordert, je nach Segment, entsprechende Informationspflichten und Investor-Relations-Arbeit: von der Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen über Quartalsberichte bis hin zur jährlichen Durchführung von Hauptversammlung und Bilanzpressekonferenz. Klare Vorteile sind der Zugang zum Kapitalmarkt, eine breite Eigenkapitalausstattung nach der Platzierung sowie ein deutlich höherer Bekanntheitsgrad.

Doch ein Börsengang bedarf einiger Voraussetzungen. „Neben der attraktiven Unternehmensstory sind dabei natürlich auch formale Dinge zu beachten", klärt Gerd Dürr, Head of Corporate Brokerage der Baaderbank, auf: Rechtsform, Berufung eines Aufsichtsrates, Satzung, internes Controlling, Steuerungssoftware. Zudem müsse der Gang an die Börse umfassend vorbereitet werden und fordere das Management im Vorfeld und danach in der Investor-Relations-Arbeit. Dafür biete ein Börsengang steten Zugang zum Kapitalmarkt und daher weitgehende Unabhängigkeit von Bankkrediten, wenn es gewünscht wird. „Ein Börsengang kann auch eine interessante Option sein, wenn mittelfristig die Unternehmensnachfolge auf der Agenda steht", meint Dürr.

Ob Bank oder Investor: Information und Kontrolle sind notwendig

Egal ob Bank, Mezzaninegeber oder Finanzinvestor, alle fordern Information und Kontrolle im Zusammenhang mit ihrem Engagement. Das bedingt Instrumente in der Organisation des Unternehmens. Kapitalsuchende Firmen müssen sich darauf einstellen, dass Investoren nicht weniger genau prüfen als Banken. Eike Fietz, Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft, bereitet Firmen rechtlich auf die Partnerschaft mit neuen Geldgebern vor. Wichtige Voraussetzungen sind unter anderem der Schutz von Innovationen und Know-how durch Patente und andere gewerbliche Schutzrechte, die möglichst weitgehende, rechtsverbindliche Absicherung von Umsatzplanzahlen, die Besetzung wichtiger Unternehmensfunktionen mit geeigneten Personen bei gleichzeitiger Absicherung des Unternehmens sowie der Schutz vor Gewährleistungs- und Haftungsrisiken durch wirksame Vertragsklauseln.

Zu beachten ist auch die Vermeidung von steuerlichen Risiken durch wenig aggressive Gestaltungen und ausreichende Dokumentation. „Die Untersuchungsergebnisse wirken sich unmittelbar auf das Zustandekommen und die Konditionen der Finanzierung aus. Daher lohnt sich der Aufwand, im Vorfeld selbst oder mit erfahrenen Beratern mit kritischem Blick das Unternehmen zu durchleuchten", so Fietz.

Ein gutes Management ist entscheidend

Für jeden Finanzierungsfall – ob 250 000 Euro bei Mezzanine oder einer 100 Mio Euro-Kapitalerhöhung bei einem Börsengang – sind exzellente Führungsstrukturen eines Unternehmens entscheidend. „Das operative Management steht für die Umsetzung der Geschäftsstrategie und verantwortet damit letztendlich den geschäftlichen Erfolg.

Kapitalgeber erwarten, dass die Funktionen auf der obersten Führungsebene professionell und ausgewogen besetzt sind", sagt Dr. Klaus Weigel, geschäftsführender Gesellschafter der WP Board & Finance GmbH, die spezialisiert auf die Vermittlung von Beiräten und Aufsichtsräten ist. Je nach Größe richtet sich der Blick der Investoren auch auf die zweite Führungsebene und deren professionelle Besetzung.

„Ein besonderes Augenmerk gilt dem für Finanzen zuständigen Geschäftsführer", sagt der Experte. „Dieser ist während der Laufzeit einer Finanzierung die wichtigste Schnittstelle zu den Kapitalgebern." Wenn hier ein Vertrauensverhältnis durch Professionalität und langfristige Erfahrung bestehe, ließen sich auch schwierigere Unternehmensphasen gut bewältigen.

Fazit: Die Auswahl an Finanzierungsinstrumenten als Alternativen zum klassischen Bankkredit ist vielfältig. Aufgeschlossenheit gegenüber Neuem ist angebracht, blindlings Modetrends zu folgen dagegen fehl am Platz. Welches Instrument für ein Unternehmen geeignet ist, ist konkret im Einzelfall zu prüfen.

Dabei sind eine genaue Bedarfsanalyse und eine kritische Kosten-Nutzen-Betrachtung unerlässlich. Um auch in Zukunft im internationalen Wettbewerb bestehen und Investitionen in künftiges Wachstum finanzieren zu können, sollten sich Mittelständler aus dem produzierenden Gewerbe den Alternativen stärker öffnen als bisher. *Stefan Preuß* ■