

Doping für Bonität und Wachstum

Credit-Crunch, Verluste und gesunkene Ertragserwartungen erhöhen bei vielen Unternehmen den Bedarf an risikotragendem Kapital.

Welche Investoren stehen bereit, und welche Anforderungen stellen sie? Private Equity und Mezzanine sind mögliche Alternativen.

Von Arno Fuchs und Florian Theyermann

Viele mittelständische Unternehmen stehen zurzeit vor der großen Herausforderung, ihren Finanzierungsbedarf mit Fremdkapital zu decken. Bis vor rund 18 Monaten profitierten sie von der geradezu historisch einmaligen Liquidität des Finanzmarktes, dem daraus resultierenden Risikoappetit der Banken und den guten Finanzierungsratings auf Basis der guten vergangenen und zu erwartenden Ertragsentwicklung. Nach den letzten zwölf Monaten verschärfter Krise stellt sich die Lage für sie jedoch fundamental neu dar.

Banken halten sich zurück

Die Finanzkrise hat das Eigenkapital und somit die Kreditvergabefähigkeit vieler Banken schwer beeinträchtigt. Die Risikobereitschaft ist massiv zurückgegangen, was verständlich ist. Da weniger Banken jeweils weniger Kredite in geringerem Volumen vergeben können und wollen, dies jedoch auf eine breitere Nachfrage seitens der Unternehmen trifft, kommt es unweigerlich zu einem Selektionsprozess hin zu den besten Adressen.

Gleichzeitig hat das erste Krisenjahr seine Spuren in den Bilanzen vieler Unternehmen hinterlassen. Die Geschäftsaussichten bleiben – auch angesichts sich mehrender positiver „Green Sprouts“ – unklar und risikobehaftet.

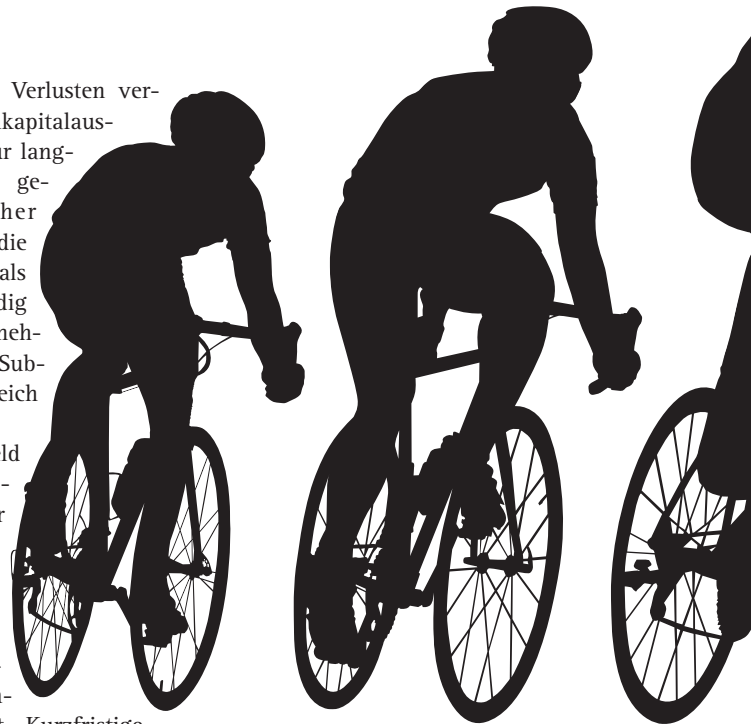
Eine aufgrund von Verlusten verschlechterte Eigenkapitalausstattung und ein nur langsam einsetzender gesamtwirtschaftlicher Turnaround lassen die Ratings einst als höchst kreditwürdig angesehener Unternehmen rasch in den Subinvestmentgradebereich absinken.

In diesem Umfeld wird es für Mittelständler nicht nur schwierig bis unmöglich, neuen Finanzierungs- oder Liquiditätsbedarf zu decken, auch bestehende Finanzierungen sind gefährdet. Kurzfristige Kredite werden nicht verlängert, „Bis auf weiteres“-Linien gekündigt. Selbst Unternehmen mit besten Beziehungen zu ihrer Hausbank sind vor diesem Problem nicht gefeit. Mangelndes Bankeigenkapital und strategische Entscheide der Bankleitung zwingen selbst den kooperativsten Firmenkundenbetreuer zu restriktiverem Vorgehen.

Alternativen wenig rosig

Auch der Bereich der Finanzierungsalternativen ist schwer betroffen. Auslandsbanken sowie ihre Factoring- und

Leasingtöchter – insbesondere diejenigen, die in ihren Heimatländern Staatshilfen erhalten haben – ziehen sich massiv aus Deutschland zurück. Heimische Leasingfirmen leiden unter Refinanzierungsproblemen, und das Factoringgeschäft sieht sich mit den Limitenkürzungen der Warenkreditversicherer bei den für das Factoring-Verfahren in Deutschland geschäftsnotwendigen Ausfallsversicherungen konfrontiert. Schuld Scheindarlehen- und Mezzanine-Programme, die vor der Krise aufgelegt und – teilweise aggressiv – im Mittelstand platziert wurden, fangen an auszulaufen. Der Kollaps des Vertriebsmarktes



und die teilweise schwerwiegenden Performanceprobleme lassen eine Neuaufgabe dieser Programme mittelfristig unwahrscheinlich erscheinen. Sie fallen somit als zukünftiges Finanzierungsinstrument für die Primärfinanzierung von Firmen aus und müssen dann auch noch mit (nicht vorhandenen) Alternativen refinanziert werden! Angesichts dieser Entwicklungen ist davon auszugehen, dass mindestens ein Drittel der deutschen Mittelständler in den kommenden Monaten mit massiven Problemen im Bereich Fremdkapitalfinanzierung – sei es bei der notwendigen Aufnahme neuer Mittel oder bei der „Verteidigung“ bestehender Finanzierungen – konfrontiert wird. Bei all diesen Unternehmen entsteht akuter Bedarf an Eigenkapital oder anderen risikotragenden Kapitalformen. Der deutsche Mittelstand wird sich nun vermehrt mit dem Thema Private Equity beschäftigen müssen, auch wenn es ungeliebt ist und oft falsch verstanden wird. Es gibt mehr als 150 institutionelle Gruppen, die den deutschen Markt adressieren. Die Vorteile für die Unternehmer liegen auf der Hand. Der Einstieg eines Private-Equity-Hauses in Form einer Eigenkapitalerhöhung stärkt Liquidität und Bonität. Mit gestärkter Liquidität lassen sich nicht nur laufender Betrieb, Wachstumsprojekte und Übernahmen strachelnder Konkurrenten leichter realisieren, die gestärkte Eigenkapitalausstattung lässt auch Fremdkapitalfinanzierungen auf Basis des verbesserten Ratings möglich werden.



Die Bedenken der Unternehmen bezüglich dieser einst als angelsächsisch geprägt und aggressiv angesehenen Finanziers erweisen sich zunehmend als unbegründet. Eine neue Generation von Private-Equity-Häusern – die zum Beispiel auch bereit sind, Minderheitsbeteiligungen einzugehen – sieht sich als Sparringspartner des Unternehmers. Mit externem Sachverstand, breitem Erfahrungsschatz und professionellem Netzwerk kann der Investor signifikant dazu beitragen, Wachstum und Profitabilität des gemeinsamen Unternehmens und damit den Unternehmenswert insgesamt zu steigern.

Keine Ausrede mehr

Auch der oft als nachteilig empfundene finanztechnische Reportingaufwand gegenüber dem neuen Partner zählt als Ausrede heute nicht mehr. Da die Reporting-Standards der deutschen Banken in den letzten Jahren – auch aufgrund der neu eingeführten Covenant-Strukturen – drastisch zugenommen haben, kommt heute kein Unternehmen mehr an einem regelmäßigen und umfassenden Reporting vorbei. In der aktuellen Marktsituation wird das Banken-Reporting vielen Unternehmern sogar unangenehmer erscheinen als die Gespräche mit Kogesellschaftern, da bei den Banken ein Kredit auch immer im Risiko steht und hier die gefühlte Abhängigkeit deutlich höher ist.

Als Alternative zum Private-Equity-Markt hat sich ein Markt für individuell strukturierte Mezzanine-Finanzierungen etabliert. Mehr als 25 große und kleine Mezzanine-Investoren suchen Investitionsmöglichkeiten im Mittelstand, ohne hierbei Aktionär zu werden. Dadurch vermeidet der Unternehmer eine Verwässerung. Er muss aber den neuen Partner während der Finanzierungslaufzeit an Gewinn und Unternehmenswertsteigerung beteiligen. Der Umfang der Beteili-

gung des Investors lässt sich durch Elemente wie Garantieverzinsung und Gewinnbeteiligung steuern. Unterm Strich muss der Unternehmer zwar mit einer Realverzinsung von bis zu 20 Prozent rechnen. Diese sollte aber während der Laufzeit nicht voll liquiditätswirksam werden. Angesichts der Alternative Private Equity mit Zielrenditen von bis zu 25 Prozent und der fehlenden Verfügbarkeit von liebgewonnenem, billigem Bankenfremdkapital ist Mezzanine zwar teuer, aber aus heutiger Sicht trotzdem noch kostengünstig. Die gewonnene Liquidität hilft, weiteres Wachstum zu finanzieren, und Banken sehen diese Mittel – je nach Ausgestaltung – als Eigenkapital und somit ratingsteigernd an.

Insbesondere in der Aufschwungphase wird eine sichere und ausreichende Finanzierung beim Mittelständler massive Wettbewerbsvorteile gegenüber wackligen und schlechter finanzierten Konkurrenten darstellen sowie massive Marktanteils- und Gewinnzuwächse gegenüber der Konkurrenz ermöglichen und somit den Unternehmenswert überproportional steigern. ||

■ Die Autoren



Arno Fuchs (links) ist CEO, und Florian Theyermann (rechts) ist Associate bei der FCF Fox Corporate Finance GmbH in München.

arno.fuchs@fcfcompany.com

florian.theyermann@fcfcompany.com