

# Der Wandel in der Mittelstandsfinanzierung

## Die Eigenkapitalquote wird sich erhöhen

*Die globalen Märkte befinden sich derzeit in einer akuten Umbruchsituation. Durch die internationale Verflechtung der Finanzsysteme wird sich dies auch in Österreich bei großen wie kleinen Unternehmen sowie bei den internationalen und regionalen Banken in unterschiedlichem Ausmaß auswirken. Um das System vor dem Kollaps zu bewahren, wurden von der Regierung zwar bereits große Geldmengen und Garantiesummen in das Finanzsystem gepumpt, jedoch haben diese Maßnahmen lediglich eine vorübergehende Stabilisierung bewirkt. Mittelfristig wird der weiterhin labile Zustand des Finanzsystems deutlich negative Auswirkungen auf die Finanzierungsmöglichkeiten des Mittelstandes haben.*

### „Leichtes Geld“ scheint Geschichte

Insbesondere im österreichischen Markt galten bis vor kurzem aufgrund des starken Wettbewerbs der österreichischen Banken untereinander und der großzügigen Finanzierungsbereitschaft sehr günstige Bedingungen zur Kapitalaufnahme. Der Finanzierungsdruck der Banken war sogar so groß, dass die Finanzierungsbedingungen für österreichische Unternehmen teilweise drastisch von internationalen Standards abwichen. Als Folge hat sich der Markt für Mittelstandsfinanzierung als ein fast ausschließlich Fremdkapital-getriebener Markt etabliert. Solange Finanzierungen mit permanenten Fremdkapitalquoten von bis zu 90% bei günstigen Zinsen – trotz teilweise mittelmäßiger Profitabilität der Unternehmen – realisiert werden konnten, war eine Stärkung der Eigenkapitalbasis in der Vergangenheit kein vordringliches Ziel. Aufgrund der aktuellen Bilanz- und Liquiditätsklemme der kreditgebenden Banken ist ebenfalls davon auszugehen, dass die Banken die Kreditvergabe bis auf weiteres stark einschränken müssen. Erste Auswirkungen wurden hierbei schon Ende 2008 durch weniger Neukreditgeschäft, Kürzungen bestehender Linien und versagte Prolongationen sichtbar. Es ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend auch 2009 fortsetzt und Unternehmer eine deutlich intensivere Überprüfung ihrer Businesspläne, verzögerte Zusagen sowie deutlich höhere Besicherungsanforde-

rungen zu erwarten haben. Die Zeit des „leichten Geldes“ scheint somit in Österreich zu einem Ende zu kommen. Die Unternehmensfinanzierung wird sich über die Richtlinien von Basel II hinausgehend an risikoadäquaten, internationalen Standards orientieren und somit die Aufnahme von Fremdkapital – sofern verfügbar – drastisch verteuern.

### Mehr Finanzierungspartner nötig

Ein mittelständisches Unternehmen hat üblicherweise zwei bis drei aktive „Hausbankverbindungen“ und Beziehungen zu weiteren zwei bis drei Finanzierungsinstituten. In der Regel war das bisher ausreichend, um das Unternehmen mit klassischen Darlehen im kurz- und mittelfristigen Bereich zu finanzieren. Sofern die Finanzierungswahrscheinlichkeit mit diesen Hausbanken aufgrund der Markt- und spezifischen Bankensituation sinkt, werden Unternehmen diese Unsicherheit durch die Ansprache breiterer Gruppen von möglichen Finanzierungspartnern ausgleichen müssen. Ein erweiterter Ansprachekreis ist zwar eine Notwendigkeit vorausschauenden Handelns, muss in einem schwierigen Marktumfeld aber nicht zwangsläufig zum Erfolg führen. Zur langfristigen Sicherung der Interessen des Unternehmens sollte daher – eine für Österreich neue Entwicklung – die Nutzung von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln zur Unternehmensfinanzierung viel stärker als in der Vergangenheit in Betracht gezogen werden.

### Eigenkapital als Finanzierungsalternative

Unter Berücksichtigung der aktuellen Marktsituation und der Probleme im Bankensystem – mangelnde Verfügbarkeit von Fremdkapital, länger anhaltende Rezession, unterdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung – muss die Lösung für den vorausschauenden Unternehmer in der Aufnahme von Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Mitteln liegen. Dabei ist zunächst festzustellen, dass der Kapitalmarkt zur Finanzierung über öffentliche Emissionen von Aktien oder aber auch Anleihen ohne Aussicht auf eine kurzfristige

Veränderung verschlossen ist. Alternativen zum Kapitalmarkt sind im Eigenkapitalbereich somit lediglich Mezzanine-Finanzierungen, die Abgabe von Minder- oder Mehrheitsanteilen im Rahmen einer Kapitalerhöhung sowie ein Buyout, möglicherweise mit anschließender Rückbeteiligung.

### Mezzanine-Kapital: teuer, aber attraktiv

Die attraktivste Form der Eigenkapitalfinanzierung stellt aufgrund der Vermeidung von Veränderungen der Anteilsverhältnisse aus Unternehmenssicht sicherlich die Aufnahme von Mezzanine-Kapital dar. Durch das Scheitern der breiten Mezzanine-Programme im Markt stehen in der aktuellen Situation jedoch lediglich noch individuelle Mezzanine-Finanzierungen einzelner Anbieter zur Verfügung. Diese erlauben zwar eine flexible Gestaltung, ausgerichtet auf die Bedürfnisse des Unternehmens, müssen jedoch in bilateralen Gesprächen mit dem Mezzanine-Geber strukturiert und verhandelt werden. Im aktuellen Marktumfeld wird diese Finanzierungsquelle jedoch nur mit deutlich erhöhten laufenden Zinskosten sowie der Beteiligung des Mezzanine-Gebers an zukünftigen Gewinnen oder Verkaufserlösen durch sogenannte „Performance-Kicker“ verhandelbar sein. Eine Mezzanine-Finanzierung ist somit erwartungsgemäß deutlich teurer als die traditionellen Bankfinanzierungen, die aber nicht mehr im gewohnten Ausmaß und zu den gewohnten Konditionen zur Verfügung stehen. In einem schwierigen Marktumfeld ist die Mezzanine-Finanzierung somit oft die einzige „nächstbeste Alternative“, um die Finanzierung und den Fortbestand des Unternehmens zu sichern. Darüber hinaus kann

eine Mezzanine-Finanzierung aufgrund der möglichen Klassifizierung als Eigenkapital die Kapitalstruktur und somit das Risiko in der Bilanz deutlich verbessern.

### Kapitalerhöhung: Lösung in schwierigen Zeiten

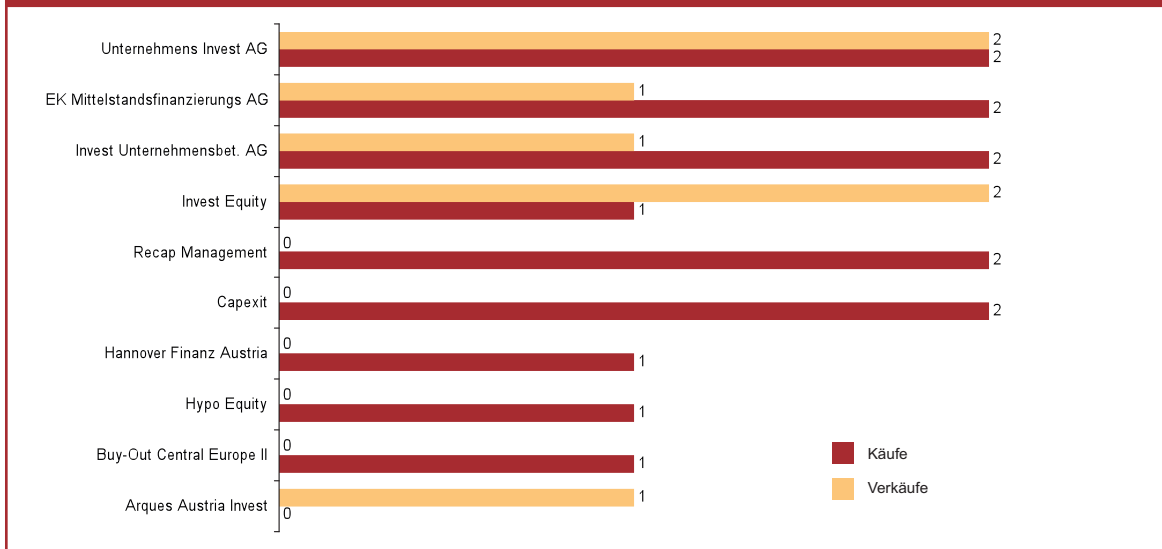
Die Alternative zu Mezzanine-Kapital ist die Ausgabe von Minderheitsanteilen im Rahmen einer Kapitalerhöhung. Hierdurch werden zwar die Anteilsverhältnisse verwässert, gleichzeitig unterliegt das Unternehmen aber keinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen, ein entlastender Effekt, der insbesondere in schwierigen Marktphasen nicht zu unterschätzen ist. Darüber hinaus können durch Kapitalerhöhungen auch in schwierigen Märkten fehlende Fremdkapitalfinanzierungen ersetzt werden und sogar Finanzierungsvorhaben im Rahmen von Wachstums- oder Akquisitionsstrategien umgesetzt werden. Sofern sich das Marktumfeld 2009 wie erwartet weiter verschlechtert, ist davon auszugehen, dass deutlich erhöhte Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung gestellt werden. Konservative Mindesteigenkapitalquoten werden hier bei 30-40% liegen und sind somit rein faktisch nur über die Kapitalaufnahme von dritter Investorensseite möglich. Die Aufnahme dritter Mitgesellschafter stellt für manchen Unternehmer zwar eine psychologische Hürde dar, diese sinkt jedoch schnell mit steigendem Finanzierungsbedarf. Wer als Unternehmer dagegen pragmatisch auf die Marktsituation reagiert, kann mit neuen Gesellschaftern und ohne Finanzierungsnot – trotz verminderter Anteilsverhältnisse – mittelfristig von einem höheren anteiligen Unternehmenswert ▶

#### AUSGEWÄHLTE TRANSAKTIONEN ÖSTERREICHISCHER PE-HÄUSER 2008

Unternehmen	Verkäufer	Käufer	Branche	Datum
SPL Powerlines	Invest Equity	Gilde Buy Out Partners BV	Energieversorgung	Nov 08
Datentechnik Austria	Unternehmens Invest AG	EOSS Beteiligungs GmbH	Software	Okt 08
ANGER MACHINING	Wachstumsfinanzierung (EK-Erhöhung)	EK Mittelstandsfinanzierungs AG	Maschinenbau	Okt 08
Beinbauer Automotive	Indro Gruppe	Tyrol Equity	Automotive	Sep 08
Ecos Venture	Eigentümer	Hypo Equity (Konsortium)	Venture Capital	Sep 08
Lustnauer System Industrie Electronic	EK Mittelstandsfinanzierungs AG	De Bueren Equity Trust	IT-Hardware	Sep 08
Brain Force Holding	Unternehmens Invest AG	Cross Industries AG	Software	Sep 08
Bread & Co	Fidelinka Gruppe	Capexit	Backwaren	Aug 08
Richard Schöps	Arques Austria Invest	Al Wazzan Familie	Mode	Aug 08
	Private Holdings of Investments	Arques Austria Invest		Apr 07
Papcel	Familie Dostál	EK Mittelstandsfinanzierungs AG	Maschinenbau	Jul 08
Chemson Polymer-Additive	Invest Equity, Leman Capital	Buy-Out Central Europe II Beteiligungs-Invest	Chemie	Jun 08
Breitenfeld Edelstahl	Fides Privatstiftung, Fortis Privatstiftung	Morgan Stanley Private Equity, Bast Investmentgruppe	Stahlproduzent	Jun 08
Soluce Sonnenschutz	Invest Unternehmensbeteiligungs AG Gerd Friedrich Rosenberg (Gründer)	Internationale Fensternetzwerk Holding Invest Unternehmensbeteiligungs AG	Rollladensysteme	Jun 08 Mai 07
HOLZ-HER-Reich Spezialmaschinen	Familie Wulf, BWK	Hannover Finanz Austria	Spezialmaschinen	Mai 08
Besson Sportswear	Giuliano Besson, Stefano Anzi (Gründer)	Capexit	Skibekleidung	Mai 08
Karl Eugen Fischer	Halder Beteiligungsberatung GmbH	Invest Unternehmensbeteiligungs AG Equita GmbH & Co	Industrie	Mai 08
Blue Dolphin	Gründerfonds & Co KEG	Triple A Aqua Service Holding	Wasserspender	Apr 08
EFKON AG	Global Equity Partners	Unternehmens Invest AG	Systementwickler	Apr 08
Sariana Fashion	Steirische Umstrukturierungsgesellschaft	Recap Management	Mode	Mrz 08
Holland Blumen	Cornelius Petrus van der Velden	Recap Management	Konsumgüter	Mrz 08
Brain Force Holding	Börse / public	Unternehmens Invest AG	Software	Jan 08
Roltechnik	n.a.	Invest Equity	Sanitärprodukte	Jan 08

Quelle: Mergemarkt; Stand: 01.12.2008, Unternehmensinformationen

## RANKING ÖSTERREICHISCHER PE-HÄUSER NACH ANZAHL DER TRANSAKTIONEN 2008



Quelle: AVCO, FCF Research, Unternehmensinformationen

profitieren.<sup>1</sup> Im Vergleich wird ein Unternehmer, der trotz Finanzierungsbedarf eine Eigenkapitalaufnahme und Verwässerung ablehnt, über einen vergleichbaren Zeitraum mit einem deutlich höheren Fortbestandsrisiko und schlechteren Wachstumsperspektiven für das Unternehmen (über-)leben.

### Verkauf und Rückbeteiligung

Der Verkauf oder „Buyout“ an einen dritten Investor kann in einem schwachen Marktumfeld ebenfalls eine geeignete Strategie sein, um Fortbestand und Finanzierung des Unternehmens zu sichern. Voraussetzung ist hierbei der Verkauf an einen starken und erfahrenen Investor, der im Anschluss auch die Verantwortung für die Finanzierung übernehmen kann. Als besondere Option, die zukünftig in einer größeren Anzahl von sogenannten Buyouts zu finden sein sollte, kann der verkaufende Unternehmer einen Teil seiner Verkaufserlöse in Form einer Rückbeteiligung wieder unternehmerisch im „alten“ Unternehmen als Darlehen oder Minderheitsbeteiligung reinvestieren und auf diesem Weg zur Finanzierung beitragen. Aufgrund der notwendigen Anpassungen im Bereich der Unternehmensfinanzierung hin zu mehr Eigenkapital werden Private Equity-Häuser, die Minderheitsbeteiligungen oder Mezzanine-Finanzierungen vergeben können, zu den Gewinnern der derzeitigen Marktsituation zählen. Schon heute ist sichtbar, dass die Anzahl an Transaktionen im Jahr 2008 im Vergleich zum Vorjahr um mehr als ca. 20% zugenommen hat. Für 2009 ist ein noch höheres Wachstum von Private Equity-Transaktionen zu erwarten.

Beispielrechnung: Bei einer EK-Erhöhung um 25% und einem jährlichen Wachstum von 10% liegt der anteilige Wert bereits nach dem ersten Jahr über dem Wert aller Anteile ohne Wachstum (Anm. d. Verf.).

### Ausblick

Der veränderte Banken- und Kapitalmarkt wird es für österreichische Unternehmen, die sich weitgehend über Fremdkapital finanzieren, schwieriger bis unmöglich machen, Wachstumsmöglichkeiten zu realisieren und Fortbestandsrisiken zu vermeiden. Der Trend von der Fremdkapital- zur verstärkten Eigenkapitalfinanzierung wird in Österreich zum Ansteigen der Eigenkapitalquoten und damit zum Aufschließen an internationale Standards führen. Gleichzeitig stehen etablierte Finanzinvestoren aus Österreich und Europa mit ausreichenden Mitteln bereit, um die Unternehmen mit frischem Eigenkapital auszustatten.<sup>2</sup>

2) AVCO: Das derzeitige Investitionsvolumen der rund 50 österreichischen Finanzinvestoren beläuft sich auf mehr als eine Mrd. Euro, wobei allein 2007 431 Mio. Euro eingesammelt wurden; Stand: 12. Juni 2008

### Zu den Autoren



**Arno Fuchs (links)** ist CEO der Fox Corporate Finance GmbH ([www.fcfcountry.com](http://www.fcfcountry.com)), **Roger Kühne** ist Leiter der österreichischen Tochtergesellschaft der FCF Fox Corporate Finance GmbH in Wien.