

Wie man Wachstum richtig finanziert

Strategie und Finanzierung in Einklang bringen

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

Die Finanzierung des zukünftigen Wachstums ist eine zentrale und zugleich sehr kritische Aufgabe in der Unternehmensentwicklung. Denn starkes Wachstum hat beinahe genauso viele Unternehmen in die Insolvenz geführt wie zu geringes Wachstum. Gleichzeitig ist rund ein Viertel der Insolvenzen nicht durch grundsätzlichen Kapitalmangel, sondern durch eine unpassende finanzielle Begleitung der Unternehmensstrategie verursacht worden. Ziel muss es daher sein, dass die Unternehmensplanung ein individuelles Abbild in der Finanzierungsstruktur findet. Hierbei ist immer genügend „Puffer“ einzubauen, denn bei einer offenen Zukunft können immer überraschend Kursänderungen notwendig werden, die zuvor so noch nicht absehbar waren.

Dreistufiges Vorgehen sinnvoll

Um eine professionelle Wachstumsfinanzierung aufzusetzen, ist daher ein dreistufiges Vorgehen ratsam: 1) Zunächst sollte man eine detaillierte mehrjährige Geschäftsplanung und deren Kapitalbedarf erarbeiten. 2) Auf dieser Basis muss dann der richtige Mix der am Markt verfügbaren Instrumente abgeleitet werden. 3) Schließlich sollte dieses Vorgehen als kontinuierlicher Prozess verstanden werden, damit sich die Finanzierung dauerhaft mit der fortschreitenden strategischen Geschäftsentwicklung „mitentwickeln“ kann.

Das Spektrum möglicher Finanzierungsinstrumente ist groß

Eine nachhaltige Wachstumsfinanzierung wird in vielen Fällen ein Mix qualitativ verschiedener, aber ineinandergreifender Instrumente und Maßnahmen sein. Nebenstehende Abbildung zeigt hierbei eine Auswahl der wichtigsten Finanzierungsinstrumente, welche wir im Folgenden kurz erläutern wollen. Grundsätzlich lassen sich die am Markt verfügbaren Finanzierungsbausteine den drei



Dr. Karsten Zippel

Ebenen „Eigenkapital“, „Fremdkapital“ oder den dazwischenliegenden „mezzaninen“ Finanzierungen zuordnen. Aufgrund der restriktiven Kreditvergabe (Stichwort Basel II ff.) wird es für viele Unternehmen notwendig sein, dass sich die neue Finanzierungsstruktur aller Ebenen bedient, also auch eine Eigenkapitalkomponente beinhaltet, um im Rating den Investment Grade und damit die zukünftige Finanzierungsflexibilität zu sichern.

Finanzierung mit Eigenkapital bzw. eigenkapitalähnlichen Mitteln

Echtes Eigenkapital kann je nach Geldgeber unterschiedlichen Charakter haben. Sucht der Unternehmer einen starken Partner für ein beschleunigtes Wachstum, bieten sich Private-Equity-Häuser an, welche neben Minderheitsbeteiligungen auch meist mit zusätzlichem Know-how zu einer weiteren Professionalisierung beitragen können. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass klassisches Private Equity aufgrund seines Geschäftsmodells den gemeinsamen Verkauf des Unternehmens in einem Zeitraum von drei bis sieben Jahren anstreben muss. Wird dagegen ein eher langfristiges Engagement gesucht, kann dieses in durch vermögende Familien zur Verfügung gestelltem Eigenkapital, dem sogenannten „Family Equity“, gefunden werden. Diese Finanzierung hat meist den Vorteil, dass die Bedingungen sehr individuell verhandelbar

ZUR PERSON: DR. KARSTEN ZIPPEL

Dr. Karsten Zippel ist Mitglied des Vorstands der Aquin & Cie. AG. Die Aquin AG berät eigentümergeführte mittelständische Unternehmen bei der Unternehmensfinanzierung, dem Zu- und Verkauf von Unternehmensanteilen sowie der Nachfolgeplanung.
www.aquin-cie.com

TAB. 1: WICHTIGE INSTRUMENTE ZUR FINANZIERUNG DES UNTERNEHMENSWACHSTUMS

Ebene	Instrument	Vorteile	Nachteile	Geeignet für ...
Eigenkapital	Klassisches Private Equity (Minderheit wie Mehrheit)	Starker Partner, zusätzliche Professionalisierung	Verlust der Unabhängigkeit, Partner auf begrenzte Zeit (3 – 7 Jahre)	Unternehmer, die nach der Wachstumsphase die Nachfolge anstreben
	Family Equity	Meist längerfristiger Partner mit unternehmerischem Hintergrund	z.T. niedrigere Unternehmensbewertungen, begrenzte Volumina	z.B. für kleinere Unternehmen mit zukünftig hohem Ausschüttungspotenzial
	Kapitalerhöhung über die Börse	bankenunabhängiger, dauerhafter Finanzierungskanal	Abhängigkeit von Marktstimmungen, Gefahr durch spekulative Investoren	Stark wachsende Unternehmen mit dauerhaftem Kapitalbedarf
	Öffentlich gefördertes Beteiligungskapital (MBGs)	Häufig Rückkaufoption, faire Konditionen	Begrenzte Volumina, politische Aspekte spielen große Rolle	Regional starke Unternehmen mit begrenztem EK-Bedarf
Mezzanine	z.B. stille Beteiligung/ Genussrechte	Keine laufende Tilgung, Verbesserung der Bilanzrelationen	Relativ teuer, meist aufwendiger Prozess	als ein Baustein einer größeren Refinanzierung
Fremdkapital	Working-Capital-Finanzierung (z.B. Factoring, Borrowing Base etc.)	„mitatmende“ Finanzierung, Schaffung zusätzlicher Liquidität	Meist hoher laufender Administrationsaufwand	Für Unternehmen mit hohem Working-Capital-Anteil
	Klassische Bankdarlehen	Relativ unkompliziert	Sicherheiten, persönliche Bürgschaften	Für Unternehmen mit ausreichender Eigenkapitalbasis

Quelle: Aquin & Cie.

sind. Entscheidend ist auch, dass der Investor in der Regel selbst eine unternehmerische Vergangenheit aufweist und daher eine deutlich bessere Einschätzung der zu finanzierenden Marktchancen besitzt, als dies bei tendenziell risikoaversen Bankvertretern der Fall ist. Weil zudem eigenes Geld investiert wird, besteht normalerweise auch kein Verkaufsdruck. Auf der anderen Seite sind die durch Family Equity zur Verfügung gestellten Volumina häufig begrenzt und gehen meist mit einer konservativeren Unternehmensbewertung einher.

Mittelständische Beteiligungsgesellschaften der Länder

Neben Private Equity bzw. Family Equity können bei einem begrenzten Eigenkapitalbedarf auch die öffentlich geförderten mittelständischen Beteiligungsgesellschaften der Länder (MBGs) ein interessanter Partner sein. Denn diese bieten dem Unternehmer bei Direktbeteiligungen häufig eine Rückkaufoption an, so dass dieses Eigenkapital nicht mit einem dauerhaften Verlust von Anteilen einhergeht. Ähnliches gilt für die sogenannten Mezzanine-Finanzierungen, welche dennoch im Rating als wirtschaftliches Eigenkapital gewertet werden. Hierzu zählen stille Beteiligungen (die z.B. ebenfalls über die MBGs zur Verfügung gestellt werden) oder Individualmezzanine-Angebote, die häufig in Form von Genussrechten strukturiert sind. Die typischen Vorteile dieser Finanzierungsform (d.h. verbesserte Bilanzrelationen, keine laufende Tilgung, keine Anteilsabgabe) müssen allerdings teuer bezahlt werden. So liegen die meist endfällig strukturierten Zinsen in der Regel deutlich über 15% p.a. Daher können mezzanine Instrumente immer nur ein Mittel sein, das anschließend den Zugang zu günstigeren Formen von Fremdkapital ermöglicht.

Finanzierung mit Fremdkapital

Die günstigste Art der Finanzierung bleibt echtes Fremdkapital, welches in Form von klassischen Bankdarlehen leider nur dann zur Verfügung steht, wenn (z.B. durch

oben beschriebene Maßnahmen) bereits eine solide Bilanzstruktur vorliegt. Daher gewinnt die bankenunabhängige Finanzierung, v.a. in Form von Unternehmensanleihen, zunehmend an Bedeutung. Die mit der Emission von Anleihen notwendigerweise einhergehende Professionalisierung der Finanzmarktkommunikation kann sich darüber hinaus bei einem späteren Börsengang als sehr nützlich erweisen. Eine erfolgreiche Platzierung einer Anleihe gelingt dabei umso leichter, je bekannter die Marke bzw. das Produkt des Emittenten ist oder je einfacher dieser die Anleihen über seinen Kundenzugang direkt vermarkten kann. Deshalb und aufgrund der hohen Mindestvolumina stehen Anleihen bisher eigentlich nur dem gehobenen Mittelstand zur Verfügung. Neben der Finanzierung über Bankdarlehen, Anleihen oder auch öffentliche Förderprogramme lohnt es sich, die Geeignetheit von eher operativ orientierten Finanzierungen zu prüfen. Denn die Unternehmensexpansion ist häufig mit einer deutlichen Ausweitung des Working-Capital-Bedarfs verbunden, so dass hieran ansetzende Finanzierungsinstrumente viel Sinn machen können. Hierzu zählt z.B. die schnelle Liquiditätsüberführung von offenen Forderungen (Factoring), die Vorfinanzierung des Einkaufs (Fine Trading) oder eine „mitatmende“ Vorratsfinanzierung (z.B. „Borrowing Base“, bei der die Vorräte selbst als Sicherheit dienen).

Fazit:

Die vorstehenden Erläuterungen der wichtigsten Finanzierungsinstrumente konnten zwangsläufig nur überblicksartig ausfallen. Die erfolgreiche Zusammenstellung einer für die jeweilige Wachstumsstrategie geeigneten Finanzierung erfordert dagegen detaillierte Expertise sowie Kenntniss des aktuellen Finanzierungsumfelds. Unternehmer, die hierin nicht ihre Hauptaktivität sehen, sollten die Möglichkeit einer externen Unterstützung durch erfahrene Corporate-Finance-Berater prüfen, denn diese unterhalten nicht nur die notwendigen Kontakte zu potenziellen Finanzierungspartnern, sondern wissen dabei auch die „Spreu vom Weizen“ zu trennen.