

Wachstum & Finanzierung

Beispiele für die Strategische Finanzierung von Wachstumsunternehmen

In meinen Season's Greetings 2011 habe ich vier junge österreichische Unternehmen aus meinem Beteiligungsportfolio vorgestellt, die die Zusammenarbeit von Forschung und Unternehmerschaft in beispielhafter Weise leben. All diese Unternehmen haben sich in 2012 ausgezeichnet entwickelt.

Heuer nutze ich diese Gelegenheit, um Ihnen Beispiele für Wachstumsfinanzierungen abseits traditioneller Bankkredite oder staatlicher Unterstützung zu zeigen. Ich meine damit "Strategische Finanzierungen", bei der zunächst nicht die detaillierten Konditionen eines Finanzinstruments im Vordergrund stehen, sondern die grundsätzliche Strategie und Struktur des Unternehmens.

Die folgenden Beispiele entstammen teilweise meinem Beteiligungsportfolio, teilweise habe ich sie als Berater oder in meiner Tätigkeit für die UBS Investment Bank kennen gelernt. Da in den meisten Beispielen Vertraulichkeit besonders wichtig ist, habe ich dort Produkte und Kennzahlen so geändert, dass nicht zu erkennen ist, um welches Unternehmen es sich handelt. Die Essenz der strategischen Finanzierung wird aber in jedem Fall deutlich sichtbar.

"Marktpotenzial heben"

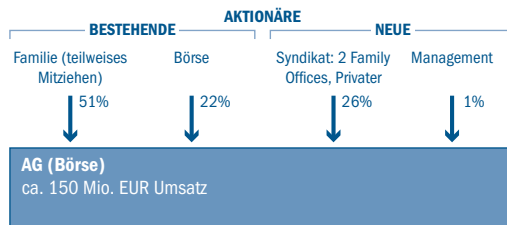
Börsennotierte AG für Serienprodukte und -Lösungen

Hereinnahme von Family Offices

Finanzbedarf: ca. 40 Mio. EUR

Das börsennotierte Familienunternehmen ist Qualitätsführer in einem Spezialmarkt, der Charakteristika der Bauzulieferindustrie aufweist: derzeit schwache Nachfrage, Projektgeschäft, Preisdruck. Das Management ist familienunabhängig und sieht gutes Gewinn- und Wertpotenzial in einem sich konsolidierenden Markt. Als Basis für noch bessere Marktdurchdringung will es die Kapitalstruktur auf solide Füße stellen. Die Familie möchte die Mehrheit nicht verlieren.

Ein Syndikat von zwei Family Offices und einer Privatperson stellte den Großteil des benötigten frischen Kapitals zur Verfügung – unter der Bedingung, dass sich auch die Familie und das Management engagierten. Ergänzt durch eine kleinere Unternehmensanleihe konnte eine für die Interessen aller Beteiligten optimale Lösung vertraglich fixiert werden.



PERSPEKTIVE: Langfristige Beteiligung

Family Offices beschäftigen sich mit der Verwaltung privater Großvermögen und treten oft als professionelle Privatinvestoren auf. Aufgrund ihrer (meist negativen) Erfahrungen am Kapitalmarkt der letzten Jahre sind sie verstärkt als langfristig orientierte Direktinvestoren tätig. Oft besteht ein Teil ihres Portfolios aus Minderheitsbeteiligungen an soliden, gut geführten Unternehmen, die eine Rendite mit begrenztem Risiko bei stetem Wertzuwachs versprechen. Family Offices streben üblicherweise keine kontrollierende Mehrheit an. Wichtig ist ihnen, dass die Interessen des Mehrheitsgesellschafters mit den ihren übereinstimmen. Sie sind ideale Partner für gut eingeführte Mittelbetriebe in der Größenordnung von ca. 50–200 Mio. EUR Umsatz.

"Produkt marktreif machen"

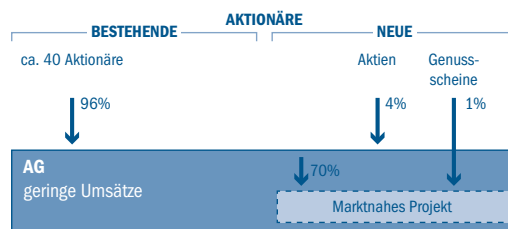
Forschungsorientierte Aktiengesellschaft der Pharmaindustrie

Genussschein-Finanzierung eines Projektes

Finanzbedarf: ca. 15 Mio. EUR

Das Unternehmen ist ein Biotech-Forschungsunternehmen, das derzeit mehrere Wirkstoffe in verschiedenen klinischen Erprobungsphasen hat. Es erzielt noch keine regelmäßigen Umsätze. Das am weitesten fortgeschrittene Projekt könnte in etwa zwei Jahren in eine Marktzulassung münden und danach regelmäßige Umsätze in zweistelliger Millionenhöhe generieren. Der Kapitalbedarf bis zur Markteinführung dieses Projektes liegt bei 15 Mio. EUR.

Das Projekt verspricht bei Erfolg eine überdurchschnittlich hohe Rendite. Neue Investoren wollten deshalb speziell in dieses Projekt investieren, was aufgrund der geringeren Verdünnung auch im Interesse der ca. 40 bestehenden Aktionäre der Muttergesellschaft war. Nach längerer Überlegung wurde – anstelle einer gesellschaftsrechtlichen Ausgliederung – eine Lösung gewählt, die das Projekt in einem abgegrenzten, getrennt zu prüfenden Rechnungskreis erfasst. Die neuen Investoren sind an den Erträgen des Rechnungskreises mittels Genussscheinen direkt beteiligt, während die Aktionäre der Muttergesellschaft den Erlös eines späteren Verkaufs des Projektes optimal realisieren können.



PERSPEKTIVE: Verkauf des marktnahen Projektes

Vermögende Privatinvestoren scheuen sich meist nicht, in risikoreichere Projekte zu investieren, wenn das Verhältnis zum möglichen Gewinn attraktiv ist. Auch in breiter gestreuten Portfolios von Family Offices kann dies eine interessante Asset-Klasse sein. Viele erfahrene Personen, die durch Unternehmerschaft vermögend geworden sind, wollen außerdem noch "mit-unternehmerisch" tätig sein. Sie sind dann häufig als sog. "Business Angels" aktiv, die jungen und mittelgroßen Unternehmen als Finanz- und Ratgeber zur Verfügung stehen.

"Zweites Standbein entwickeln"

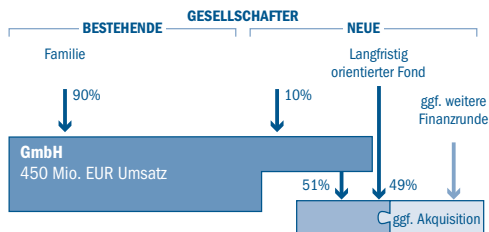
Unternehmen der Maschinenbau-Zulieferindustrie

Hereinnahme eines langfristig orientierten Fonds als Minderheitspartner

Mittelfristiger Finanzbedarf: in Summe ca. 100 Mio. EUR

Das konkrete Unternehmen – Nischen-Weltmarktführer in 100%igem Familienbesitz – war und ist höchst erfolgreich in einem Segment von qualitätsbestimmenden Maschinen-Komponenten. Der kurze, aber sehr tiefe Einbruch während der Krise 2008/9 hat gezeigt, dass die Konzentration auf ein einziges – wie wohl hoch profitables – Produktsegment ein hohes Risiko darstellt. Deshalb will das Unternehmen ein zweites Standbein in einem Markt mit ähnlichem Know-how aber anderen Konjunkturdynamiken aufbauen.

Man will "klotzen, nicht kleckern" und daher trotz guter Bilanzstruktur einen langfristig und unternehmerisch orientierten Finanzpartner herein holen. Das Konzept sieht vor, ein Kernteam mit Spezial-Know-how in eine Tochtergesellschaft auszulagern und den Partner an der Tochter (mit 49%) und auch an der Muttergesellschaft (mit 10%) zu beteiligen. Bei Erfolg bzw. Akquisitionsgelegenheiten sind zwei weitere Finanzierungsrunden vereinbart, deren Konditionen – ebenso wie ein eventueller späterer Earn-out – flexibel gestaltbar sind.



PERSPEKTIVE: Rückkauf, Earn-Out oder Verkauf der Tochter

Für mittelgroße Technologieunternehmen sind **Kerngesellschafter** (oft neben der Unternehmerfamilie) von besonderer Bedeutung. Dies können spezielle, langfristig orientierte Investorengruppen/Fonds sein, die auch ein Hebel für andere Finanzinstrumente (z.B. spezielle **Unternehmensanleihen**) sein können. Ihre strategischen Interessen sind mit den Unternehmern abgeglichen. Oft ist auch eine Formel für den optionalen (teilweisen) Rückkauf (z.B. mittels Earn-out) durch den Unternehmer vereinbart.

"Größensprung vorbereiten"

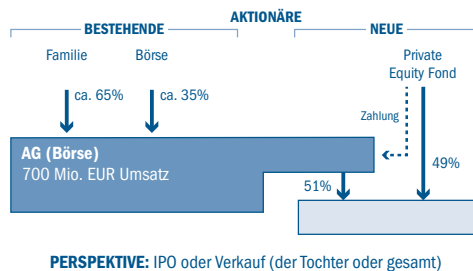
Unternehmen der Konsumgüter-Zulieferindustrie

Private Equity Fonds als Brückenfinancier für ein späteres IPO

Finanzbedarf ca. 200 Mio. EUR

Das börsennotierte, teilweise noch in Familienbesitz befindliche deutsche Technologie-Unternehmen hat einen Umsatz von ca. 700 Mio. EUR und ist in einem stark wachsenden, aber konjunktursensiblen Markt tätig, der sich zunehmend nach Asien verschiebt. Für eine besonders Consumer-orientierte Produktparte, die etwa 50% des Umsatzes ausmacht, kommen die Kunden bereits zu 90% aus dem asiatischen Raum.

Um in diesem Markt weltweit mithalten zu können, sind immer höhere Investitionen sowohl in F&E als auch in Produktionsstätten erforderlich. Der Familie ist es nicht mehr möglich, die dafür nötigen Finanzmittel bereit zu stellen. Ein Gesamtverkauf der Sparte erscheint zu früh, da noch ein Wertsprung absehbar ist. Als Alternative werden derzeit eine Ausgliederung der betreffenden Sparte und eine Beteiligung eines klassischen PE-Fonds vorbereitet. Gemeinsam sind Schritte definiert, um in einigen Jahren einen IPO oder eine/n Fusion/Verkauf der Tochter mit/an einem/n strategischen Partner zu realisieren.



In Europa ist das Klima für IPOs derzeit trüb. Für Asien-orientierte Unternehmen sind aber die fernöstlichen Börsen – zumindest für Teilbereiche – eine attraktive Alternative. Erfordert der Markt oder eine Opportunität dringende und große Investitionen kann eine **Zwischenfinanzierung** mit klassischen Private Equity-Fonds oder strategischen Partnern, eventuell kombiniert mit einer Unternehmensanleihe, aufgestellt werden.

Wachstum & Finanzierung: Erfahrungen

Die Finanzierungslandschaft ändert sich – auch in Österreich

Die auf Krediten von (staatlichen) Banken basierte Unternehmensfinanzierung und die chronische Eigenkapitalschwäche waren Symptome unserer kapital-schwachen Wirtschaft nach dem zweiten Weltkrieg bis etwa 1990. Österreich hat in den letzten Jahrzehnten allerdings so viel Kapital akkumuliert, dass auch der private Sektor nennenswerte Summen direkt in Unternehmen investieren kann. Damit ändern sich die Finanzierungsmöglichkeiten für unsere Unternehmen grundsätzlich – weg von Bankkrediten und hin zu Eigenkapital.

Eigenkapital ist (nicht) teuer!?

Auf den ersten Blick erscheinen Bankkredite einfach und derzeit sogar kostengünstig; sie sind allerdings knapp geworden; und wenn, dann sind sie (aufgrund der neuen Rahmenbedingungen der Banken) unsicher und somit nur für risikoarme Projekte adäquat – also ungeeignet für richtige Wachstumsfinanzierung. Risikokapital muss demnach von anderen Quellen kommen – entweder direkt von Privatpersonen oder von anderen Kapital aggregierenden Finanzquellen.

Börse?

"Börsegang" (IPO) war das Schlagwort um die Jahrtausendwende. Die Wiener Börse hat dementsprechend in den Jahren nach 2000 einen beträchtlichen Aufschwung genommen. Wie auch im internationalen Börsegeschehen ist dort aber seit 2008 leider Flaute – was schade ist, denn eine florierende Börse ist Zeichen einer dynamischen Wirtschaft und ermöglicht auch einem breiteren Investorenkreis sich an interessanten Unternehmen zu beteiligen. Allerdings: Eigenkapital für Wachstum muss nicht nur über die Börse fließen: gerade in unserem überschaubaren Land kann Kapitalangebot auch direkt zur Kapitalnachfrage kommen.

Wachstum = Innovation bei Strategie + Struktur + Finanzierung

Wachstum kann vieles bedeuten: Launch neuer Produkte, Erschließung neuer Regionen/Kundengruppen/Vertriebskanäle, Marktoffensiven in bestehenden Märkten, Akquisitionen, Aufbau von Kundenservices etc. Dies setzt meist eine Neuaufstellung des Unternehmens voraus, etwa die führungsmaßige Trennung wachstumsstarker Produktgruppen/Regionen/Divisionen von konsolidierenden Bereichen. Unternehmen sind eben meist nicht homogen – auch finanzierungstechnisch. Wachstum bedeutet also Innovation: nicht nur bei Produkten, Prozessen und Dienstleistungen, sondern auch bei Strategie, Organisation – und Finanzierung!

Finanzpartner, Instrumente und Kombinationen

Je nach Entwicklungsphase und Risikoprofil eines strategischen Vorhabens sind unterschiedliche Finanzpartner sinnvoll: für geringere Risiken natürlich die Hausbank oder auch eine Unternehmensanleihe (Corporate Bonds); für unternehmerische Projekte wie etwa beim Einstieg in neue Produkt-/Kundensegmente oder bei Akquisitionen können private Kapital-"Sammler", wie Private Equity oder Venture Fonds, oder auch vermögende Private adäquat sein. Vielfach sind auch Kombinationen von Eigen- und Fremdkapital sinnvoll oder auch (Eigenkapitalnahe) Sonderformen wie Wandel-, Options-, Hybrid- oder auch High Yield-Anleihen oder Mezzaninkapital.

Interessen und deren Ausbalancieren

Schon innerhalb eines bestehenden Gesellschafterkreises sind die Interessen vielfach (stark) unterschiedlich, etwa zu Wertentwicklung, Dividendenpolitik, Allokation der Investitionsmittel oder Exit. Oft wollen einzelne Gesellschafter(-gruppen) eine neue Unternehmensphase nicht mehr mitgehen oder wollen ganz einfach verkaufen. Über die Börse war/ist dies relativ einfach möglich; heute ist auch dieser Fall bei einer neuen Finanzierung oft mit zu bedenken.

Prima vista erhöht ein neuer Investor die Komplexität der Interessen – er kann sie aber auch deutlich reduzieren, etwa indem er Anlass für eine Neuaufstellung ist. Für ihn ist ein hoher Anteil an einem (kleinen) Teilbereich oft attraktiver als ein geringer Prozentsatz am Gesamtunternehmen. Er ist kein anonymer Aktionär (wie an der Börse), sondern will genau wissen, in was er investiert. Meist kalkuliert er ja für sich selbst mit einer anderen Risikostreuung als bestehende Gesellschafter, die ihrerseits möglichst wenig verwässert werden wollen. Grundsätzlich gilt: je fokussierter sich ein neuer Investor beteiligt, desto leichter sind die Interessen zu balancieren.

... und die Exit-Perspektiven?

Die Frage der späteren Abschichtung eines Eigenkapitalgebers (typischerweise nach drei bis sieben Jahren) verhindert oft, dass derartige Finanzierungen überhaupt in Betracht gezogen werden. Die verschiedenen Vertragsklauseln, wie Mitveräußerungsrechte/-pflichten ("tag along/drag along") regeln das Ausscheiden zwar, sind aber für viele eher beängstigend. Die Möglichkeiten für eine spätere Trennung sind vielfältig und immer von strategischer Relevanz: Rückkauf (z.B. mit Earn-out Formeln), Verkauf/IPO des ganzen Unternehmens, eines Minderheitsanteils oder Teilbereiches, oder Mischformen. All dies muss bedacht und abgewogen werden – denn auch das ist "**Strategische Finanzierung**": das längerfristige Vordenken, was man mit dem Unternehmen mittel- und langfristig erreichen will und kann – und mit welchen Finanzhebeln man Wachstum am Besten verwirklicht.

Finanzierungs-Biotop Österreich

Österreich ist reich! Warum eigentlich?

Die Zeit, als uns große Konzerne viel Kapital über Direktinvestitionen ins Land brachten, ist größtenteils vorbei. Heute generieren wir unseren Wohlstand über unternehmerische Tätigkeit, über herausragende Arbeit und Kreativität und – als Konsequenz – über Export-erfolge.

Österreichs Unternehmen und ihre MitarbeiterInnen – und nicht der öffentliche Sektor – generieren diesen Wohlstand. Sie konsumieren ihr Geld, sie sparen/investieren es als Kapital oder geben es als Steuern/Abgaben dem Staat, damit er ihnen gute und effiziente Infrastrukturen und Leistungen zur Verfügung stellt.

Der Staat ...

... setzt nicht nur die Rahmenbedingungen für ein effektives Wirtschaften, sondern muss als Erbauer/Betreiber/Teileigentümer wesentlicher Infrastrukturen, als Bildungstreiber der Menschen und als Garant von Sicherheit und Gerechtigkeit der "wichtigste Unternehmer" sein – und auch so denken! Aber:

- Der Staat schafft nur in geringem Ausmaß attraktive und stabile Arbeitsplätze!
- Der Staat muss sich dort zurückziehen, wo Private zumindest ebenso gut sind!
- Der Staat soll weniger finanziell fördern (was ja den Staatsanteil erhöht), sondern mittels Steuererleichterungen seinen Anteil am Wirtschaftsgeschehen reduzieren!

Unternehmerfamilien, B&C-Holding, ÖIAG etc.

Um in unserem kleinen, weltoffenen Land die beneidenswerte Wirtschaftsstruktur zu erhalten, sind Kernaktionäre notwendig: Familien und Institutionen, die unsere Unternehmen nicht bei erster Gelegenheit demjenigen verkaufen, der am meisten bietet (in letzter Zeit vor allem an Technologie interessierte Bieter aus Asien), sondern die den langfristigen, eigenbestimmten Wohlstand in unserer Region im Auge haben.

Family-Offices, vermögende Privatpersonen, Business Angels

Wie in allen anderen wohlhabenden Ländern, haben sich bei uns vermögende Familien entwickelt, deren Kapital und Investitionen essentiell für den Wohlstand unserer Gesellschaft sind. Sie investieren hier in mittelgroße Unternehmen und immer öfter auch in junge Unternehmen – die junge Generation als eigene Unternehmer, die Älteren als sogenannte Business Angels, also als Finanz- und Ratgeber. In den letzten Jahren hat sich dazu in Österreich eine erstaunlich dynamische Szene entwickelt, die 2012 im Pioneers Festival und in der Gründung der Austrian Angel Investors Association (aaia) gipfelte.

Fremd gemanagtes privates Geld: Private Equity Fonds und Venture Fonds

Private Fonds, die direkt in Unternehmen investieren, haben Vor- und Nachteile, verschiedene Ausrichtungen und stark unterschiedliches Image. Sie sind aber wesentliche Instrumente, um privates und institutionelles Vermögen gezielt zu bündeln und für Wachstum einzusetzen. Ihre Business Modelle haben sich im Laufe der letzten Jahre geändert. Heute gibt es durchaus echte Partner für langfristige strategische Visionen.