

DER BETRIEB spezial | Nr. 39 | 28.9.2007



Spezial-Thema heute: Mittelstandsfinanzierung

Lesen Sie auf den folgenden Seiten:

- Firmenverkauf im Mittelstand: Aktuelle Pro und Kontra Argumente VII
- Startkapital stammt oft aus eigener Tasche VIII
- Auswirkungen von Mezzanine-Kapital auf das Rating VIII
- Private Equity – Wie der Mittelstand von Beteiligungskapital profitieren kann VIII
- Venture Capital: Ist die Finanzierungskette für junge Technologieunternehmen in Deutschland durchgängig gesichert? X
- Factoring – das Mittel zur Finanzierungsergänzung XII
- High-Tech Gründerfonds zieht positive Zwischenbilanz XIII

Der Mittelstand hatte im vergangenen Jahr vollen Anteil am dynamischen Aufschwung der deutschen Wirtschaft. Auch 2007 können die kleinen und mittleren Unternehmen auf weiteren konjunkturellen Rückenwind bauen. Das Wirtschaftswachstum dürfte zwar etwas an Tempo verlieren, mit rund 2% aber wiederum deutlich über dem Durchschnittswert seit der Wiedervereinigung liegen. Dies ist ein Ergebnis des Mittelstandsmonitors 2007, den die KfW Bankengruppe gemeinsam mit den Forschungsinstituten IfM Bonn, RWI Essen und ZEW Mannheim sowie dem Informationsdienstleister Creditreform vorgestellt hat. Im Jahr 2006 trug endlich, neben den stets verlässlichen Exporten, auch die Binnennachfrage wieder stärker zum Realwachstum bei.

Firmenverkauf im Mittelstand: Aktuelle Pro und Kontra Argumente

Zukäufe und Übernahmen von Unternehmen (M&A) erreichen im ersten Halbjahr 2007 weltweit einen Rekordstand. Allein in Deutschland wurden zwischen Januar und Ende Mai diesen Jahres 629* Transaktionen abgeschlossen. Damit liegt die M&A Aktivität mit deutscher Beteiligung um knapp 20% über dem Vergleichszeitraum im Vorjahr. Neben den Top-Deals gibt es – von der Wirtschaft bisher kaum bemerkt – eine steigende Tendenz von Transaktionen im Mittelstand.

Hohe Erlöse bei Unternehmensverkäufen, eine derzeit robuste Weltkonjunktur sowie erfreuliche Wachstumsraten bei strategischen Investoren sind Faktoren, die diese Entwicklung derzeit positiv beeinflussen. Dabei überdeckt die gute Lage oft die großen Herausforderungen, vor denen der Mittelstand ge-

rade heute steht: Globalisierung, dramatische Veränderung der Finanzierung bei Eigen- und Fremdkapital, Notwendigkeit von Transparenz, knappe Managementtalente für mittelständische Situationen, Änderung der Corporate Governance sind nur einige Stichworte.

Jetzt verkaufen oder nicht: Jeder Mittelständler sollte laut Hübner, Schlösser & Cie sein eigenes Geschäft mit externer Hilfe einer ehrlichen finanziellen und strategischen Analyse unterziehen sowie hierauf aufbauend unterschiedliche Szenarien der Unternehmenswertentwicklung nach modernen Methodiken erarbeiten. Ausgehend von den daraus resultierenden Aussagen über eine deutliche Chance auf Wertsteigerung des Unternehmens sowie der bestehenden Bereitschaft (und in welchem Umfang) ein modernes Unternehmen zu schaffen, leiten sich

die weiterführenden Maßnahmen wie z. B. ein Firmenverkauf ab.

Eine zentrale Rolle spielt bei der Transformation Private Equity, die bisher privat gehaltene Unternehmen in Portfoliounternehmen umwandeln. Mit sehr hohen persönlichen Gewinnmöglichkeiten locken diese Firmen exzellente Manager, die dann im Interessengleichklang mit dem Eigentümer als klares Ziel eine Steigerung des Unternehmenswerts verfolgen.

Diese erschöpfen sich schon lange nicht mehr in dem Abschmelzen von Fett durch Kostensenkung und Vereinfachung/Beschleunigung der Prozesse, sondern kaufen aggressiv zu bzw. investieren in neue Produkte/Produktweiterentwicklungen. Damit erwächst vielen traditionell geführten Unternehmen innerhalb der eigenen Branche im besten Fall ein starker Wettbewerber, im schlimmsten Fall wächst ein

(* Quelle: M&A DATABASE der Universität St. Gallen, deren Grundlage die Anzahl der tatsächlich abgeschlossenen Transaktionen ist)

Branchenchampion heran – auf jeden Fall wird es ungemütlich.

Sieht der Unternehmer nach der Analyse noch Szenarien einer nachhaltigen deutlichen Unternehmenswertsteigerung, sollte er jetzt nicht verkaufen, anderenfalls ist aktuell sicher ein guter Zeitpunkt, das Projekt anzugehen, wobei keine Hektik erforderlich, aber ein zügiges Vorgehen sinnvoll ist. Kommt er zu dem Ergebnis, dass eine Strategie zur Unternehmenswertsteigerung da ist, sollte er sich als nächstes fragen, ob und mit welchen Mitteln diese realisierbar und ob er bereit und in der Lage ist, hierzu Voraussetzungen zu erbringen. Dies ist an allererster Stelle natürlich die Bereitstellung entsprechender finanzieller Mittel, aber insbesondere die Bereitschaft zu einer aggressiven incentivemäßigen Einbindung excellenten Managements gepaart mit einer modernen Form der Corporate Governance. Dies bedeutet insbesondere für den traditionellen Mittelständler das Überbordwerfen liebgewordener Gewohnheiten. Die Instrumente stehen auch dann, wenn man die Eigentümerposition behalten will zur Verfügung, Mezzanine bei Kapitalbedarf, Releverage, Phantom Stocks etc. sind hier Stichworte.

Startkapital stammt oft aus eigener Tasche

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) hat gemeinsam mit Microsoft die Situation der Hightech-Gründer in Deutschland untersucht. Ein Blick auf die Finanzierungsseite erbrachte erstaunliche Ergebnisse: Nur 5% der zwischen 2001 und 2005 gegründeten Hightech-Start-ups in Deutschland haben seit 2005 Eigenkapital von Business Angels oder Venture-Capital-Gesellschaften erhalten.

Die Studie zeigt weiter, dass sich Start-ups, die Eigenkapital von Dritten erhalten haben, deutlich von allen anderen unterscheiden: Sie sind größer, wachsen schneller, führen öfter Marktneuheiten ein und lagern häufiger FuE-Tätigkeiten aus. Die nach wie vor wichtigste Finanzierungsquelle der befragten Hightechs in Deutschland ist eigenes Geld. Darauf greifen rund 58% zurück. Mit zunehmendem Al-

ter des Unternehmens wächst allerdings die Bedeutung des Cashflows. Für Betriebe, die mindestens fünf Jahre am Markt sind, sind Einzahlungsüberschüsse die wichtigste Geldquelle. Erstaunlich ist, dass selbst für die älteren Firmen neue Eigenmittel der Gründerperson(en) die zweitwichtigste Finanzierungsquelle sind (24% des neuen Kapitals seit 2005). Sie sind damit wichtiger als z. B. Bankkredite. Bei den Unternehmen, die Eigenkapital von Dritten erhalten haben, ist die Finanzierung durch Privatinvestoren (inklusive Business Angels) wesentlich bedeutender als eine Finanzierung durch Venture-Capital-Gesellschaften. Dies gilt nicht nur für die Finanzierung in den ersten zwei Jahren nach Unternehmensgründung. Der Finanzierungsbeitrag von Privatinvestoren ist nicht nur auf die reine Gründungsfinanzierung (Seed- und Start-up-Finanzierung) beschränkt. Die wichtigsten Finanzierungshemmnisse junger Hightech-Unternehmen sind die Anforderungen an Sicherheiten und die Zurückhaltung bzw. Risikoaversion der Banken. Von diesen beiden Finanzierungshemmnissen sehen sich überdurchschnittlich oft diejenigen Unternehmen betroffen, die intensive FuE- und Innovationsaktivitäten aufweisen.

Auswirkungen von Mezzanine-Kapital auf das Rating

Der Markt für Mezzanine-Kapital hat sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt und bietet mehr und mehr Angebote auch für kleine und mittlere Unternehmen.

Ein Feld, auf dem in der Vergangenheit Unsicherheit bei vielen Unternehmen herrschte, war die Frage, welche Anforderungen erfüllt sein müssen, damit Mezzanine-Kapital Rating stärkend wirken kann. Daher hat der Arbeitskreis „Ausbau der Mittelstandsfinanzierung“ der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD), in dem die KfW Bankengruppe engagiert ist, Ende letzten Jahres eine Übersicht zu relevanten Kriterien erstellt, die Mezzanine-Produkte erfüllen müssen, damit sie im Rahmen der internen Ratingverfahren der einzelnen Institute Rating stärkend wirken bzw.

als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt werden können.

Private Equity – Wie der Mittelstand von Beteiligungskapital profitieren kann

Die Unternehmensfinanzierung in Deutschland befindet sich seit Jahren im Umbruch und ist vielfältiger geworden. Hat früher bei mittelständischen Firmen der klassische Hausbankkredit dominiert, so sind inzwischen Alternativen wie Mezzanine- und Beteiligungskapital stärker in den Vordergrund getreten.

Viele Mittelständler reagieren allerdings immer noch zurückhaltend, wenn es um das Erschließen weiterer Finanzierungsquellen geht. Die Scheu vor Beteiligungskapital ist insbesondere bei inhabergeführten Unternehmen groß. Die Hemmschwelle, externen Kapitalgebern Einblick in die Ertrags-, Finanz- und Vermögenssituation zu gewähren, ist meist hoch. Jedoch sind die Informationsanforderungen mit den zunehmenden Anforderungen der klassischen Hausbankenfinanzierung zu vergleichen.

Die Skepsis bzgl. Private Equity ist auf der einen Seite verständlich: „Warum soll ich nicht wie bisher alleine klar kommen?“ Zudem hat es in den vergangenen Jahren Fälle gegeben, die kein gutes Licht auf die Private-Equity-Branche geworfen haben. Diese Negativbeispiele haben das Meinungsbild in der Öffentlichkeit stark geprägt, man erinnere sich nur an die „Heuschrecken“-Diskussion. Dass in den allermeisten Fällen Unternehmer und Private Equity-Manager jedoch partnerschaftlich und erfolgreich zusammenarbeiten und das Unternehmen gemeinsam nach vorne bringen, wird in dieser Diskussion nicht beachtet. Umfragen zeigen, dass die große Mehrheit der deutschen Unternehmen in den letzten Jahren zufrieden mit ihren Private Equity-Partnern war.

Das hat seine Gründe. Zum einen sind das spezifische Know-how und das internationale Netzwerk, das eine Beteiligungsgesellschaft einbringt, von nicht zu unterschätzendem Nutzen. Dazu kommt, dass im Zuge der Private Equity-Beteiligung häufig das Controlling im Unternehmen