

„Eine Besonderheit sind die deutlich niedrigeren Fremdkapitalkosten“

Interview mit Arno Fuchs und Roger Kühne,
FCF Fox Corporate Finance



Arno Fuchs



Roger Kühne

In den letzten Jahren hat sich die Zahl der Eigenkapitalquellen für Unternehmen jeder Größe stark erhöht. Dagegen kommt der Markt für mittelständisches Fremdkapital nur langsam in Bewegung, obwohl ein deutlich größerer Teil der Bilanzen durch Fremdkapital finanziert wird. Wir sprachen über aktuelle Trends im Bereich Fremdkapitalfinanzierung, insbesondere im Bereich Asset- und kapitalmarktbasierter Finanzierungen, und deren Besonderheiten im österreichischen Markt mit Arno Fuchs, CEO, und Roger Kühne, Leiter Österreich, von der FCF Fox Corporate Finance GmbH, die jüngst eine Tochtergesellschaft in Wien errichtet hat.

VC Magazin: Herr Fuchs, Herr Kühne, was ist das Besondere an Ihrer Dienstleistung?

Fuchs: Der Mittelstand wurde in der Vergangenheit fast ausschließlich von den jeweiligen Hausbanken der Unternehmen in der Regel in hinreichenden Maßen finanziert. Spätestens jedoch seit Basel II stellen sich die herkömmlichen, hausbankbasierten Wege der Mittelstandsfinanzierung als nicht mehr ausreichend und teilweise sehr unflexibel heraus. In diesen Situationen kommt FCF ins Spiel. Wir bieten unseren Kunden Finanzierungsalternativen durch die Strukturierung und Platzierung von alternativen Fremdkapitallösungen wie assetbasierten Finanzierungsinstrumenten, international platzierten Anleihen, Schuldscheinen, bis hin zu unbesicherten Darlehen bzw. Mezzanine-Finanzierungen. Wichtig ist je-

doch zu betonen, dass sich Unternehmen, denen die Finanzierung der bestehenden Bankpartner ausreicht, noch keine Gedanken über alternative, assetbasierte Strukturen machen müssen.

VC Magazin: Ist die Situation im österreichischen Mittelstand eine Besondere?

Kühne: Es gibt überdurchschnittlich viele äußerst attraktive Mittelständler, die in ihren Nischen internationale Top-Positionen besetzen. Der Markt der Unternehmensfinanzierung wird seit jeher von den österreichischen Großbanken dominiert. Eine Kombination aus klassischen Bankdarlehen und vielleicht noch einer Mezzanine-Finanzierung ist derzeit noch der Normalfall. Der Trend zu Asset- und kapitalmarktorientierten Fremdkapitalinstrumenten, wie er in Deutschland bereits deutlich erkennbar ist, wird auch in absehbarer Zeit in Österreich Einzug halten. Es wird vermehrt zu einem „Aufbrechen“ der klassischen Hausbankbeziehung kommen. Mittelständler werden verstärkt neue Beziehungen zu komplementären Banken und Finanzierungsinstituten aufbauen und sich so ein Netzwerk aus „Kernbanken/Finanzierern“ schaffen. Noch sind die Marktstrukturen hierfür nicht vollständig ausgebildet, die Strukturen beginnen sich jedoch zu verändern.

Fuchs: Eine Besonderheit des österreichischen Marktes sind die Fremdkapitalkosten, die für den durchschnittlichen Mittelständler deutlich niedriger liegen als beispielsweise in Deutschland. Daher ist es für den Unternehmer grundsätzlich weniger attraktiv, nach Alternativen zu suchen. Während es uns in Deutschland oft gelingt, die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten – sprich die Zinsmarge – eines Unternehmens von z. B. 300 auf 150 Basispunkte zu senken, ist die Herausforderung in Österreich deutlich höher, da ein vergleichbares österreichisches Unternehmen von Haus aus womöglich nur 150 Basispunkte Zinsmarge bezahlt. Es braucht daher meist ein auslösendes Moment, durch das der Unternehmer zum Nachdenken über alternative Finanzierungsstrukturen ermutigt wird: Eine klassische Wachstumsfinanzierung wird heute von Banken nicht mehr bedarfsgerecht bereitgestellt. Somit wird dem Unterneh-

men das benötigte Finanzierungsvolumen versagt. Uns ist der Fall eines durchaus profitablen Automobilzulieferers bekannt, dessen Umsatzwachstum von 20% pro Jahr nicht durch eine Erweiterung der Working Capital-Finanzierung gedeckt wurde. Vereinfacht ausgedrückt: für einen umsatzbedingten Aufbau von zusätzlichen Forderungsbeständen von 5 Mio. fehlten dem Automobilzulieferer schlichtweg 5 Mio. Euro an zusätzlichem Kreditrahmen der Hausbank.

VC Magazin: Ab welcher Mindest-Ticketgröße sind kapitalmarkt-basierte bzw. assetbasierte „Nicht-Banken“-Finanzierungen oder Factoring-Dienstleistungen erhältlich bzw. effizient erhältlich?

Fuchs: Bei guten Instituten sind 5 Mio. Euro Finanzierungsvolumen die Mindestbasis für ein konstruktives Gespräch. Ab dieser Größenordnung steht eine Vielzahl an hochwertigen Finanzierungspartnern zur Verfügung. Kleinere Volumina sind außerhalb der Hausbank oder lokaler Finanzierungspartner schwer darstellbar.

VC Magazin: Wer als Mittelständler z. B. keine Mitgesellschafter aufnehmen will, kann immer noch Mezzanine-Instrumente verwenden. Sind diese als alternative Finanzierungsquelle nicht ausreichend?

Kühne: Auch im österreichischen Mittelstand ist Eigenkapital von außen stehenden Geldgebern nicht immer willkommen. Insofern muss trotz eines deutlich verbesserten Angebotes an Eigenkapital die anstehende Finanzierung oftmals weiterhin durch Fremdkapital gelöst werden. Ein entsprechender Bedarf an mezzaninen Produkten ist durchaus wahrnehmbar und wird in kleinem, überschaubarem Umfang von österreichischen Anbietern angeboten, jedoch konnten Standard-Mezzanine-Programme, wie sie aus Deutschland bekannt sind, in Österreich bislang nicht nennenswert Fuß fassen. Wir glauben, dass sich diese Situation ab 2008 nachhaltig hin zu mehr Mezzanine-Lösungen verändern wird.

VC Magazin: Wer sind beispielsweise diese innovativen Fremdkapitalfinanzierer oder Darlehenssyndizierer, die dem Mittelstand die nötige Liquidität verschaffen?

Kühne: Neben den klassischen österreichischen Großbanken, wie z. B. Bank Austria, Erste Bank, Raiffeisen Zentralbank, den Landesbanken – hierbei fällt insbesondere die Oberösterreichische Raika auf – sind neue Anbieter wie beispielsweise die Fortis oder auch DZ Private Equity auf den Markt getreten. Wir erwarten, dass in den nächsten Jahren weitere internationale Anbieter mit aktiven Niederlassungen in Österreich hinzukommen.

VC Magazin: Welches Marktvolumen sehen Sie für Ihre Dienstleistungen in Österreich als erschließbar an? Welchen Anteil davon streben Sie auf Sicht der nächsten Jahre für Ihr Haus an?

Fuchs: Die größten Effizienzgewinne entstehen bei Unternehmen der Umsatzklasse ab 25 Mio. Euro aufwärts, von daher gibt es etwa 500 interessante Unternehmen in Österreich, die für alternative Finanzierungslösungen in Frage kommen. Ein sehr interessantes Betätigungsfeld sehen wir auch bei der Finanzierung von Unternehmensnachfolgelösungen sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite. Uns liegen zwar interne Analysen vor, es ist jedoch schwer, das gesamte potenzielle Transaktionsvolumen offiziell und seriös zu beziffern.

VC Magazin: Von strategischen Effekten wie der Reduzierung der Abhängigkeit von der Hausbank abgesehen: Lässt sich der monetäre Vorteil einer innovativen Fremdkapitalfinanzierung für ein Unternehmen beziffern, z. B. in Form der durchschnittlichen Fremdkapitalkosten?

Fuchs: Für mittelständische Unternehmen sind zwar in erster Linie die günstigeren Zinsen von Interesse, aber auch das verfügbare Finanzierungsvolumen, die Laufzeiten, Tilgungsmodalitäten und die zu verpfändenden Sicherheiten spielen eine wichtige Rolle. Wir haben durchaus schon Finanzierungsprojekte erfolgreich abgeschlossen, bei denen die Zinskonditionen relativ konstant geblieben sind, im Rahmen der Transaktion jedoch alle weiteren Konditionen wie Kreditvolumen und Tilgungsmodalitäten signifikant verbessert wurden.

Kühne: Ein Beispiel aus Deutschland wäre die Triumph Adler AG. Knapp 80 Mio. Euro an „alten“ Bankverbindlichkeiten wurden von uns diesen Sommer im Rahmen einer Refinanzierungstransaktion durch eine Kombination aus Asset- und kapitalmarkt-basierten Finanzierungsinstrumenten vollständig abgelöst. Zusätzlich konnten ca. 20 Mio. Euro an zusätzlichen Mitteln für Working Capital und Investitionen erschlossen werden. Die Triumph Adler AG spart hierdurch mittelfristig bis zu 5 Mio. Euro an Zinskosten pro Jahr. Aus Österreich gibt es bis dato zwar noch kein Beispiel, das nach außen kommuniziert werden kann, jedoch wird in einem aktuellen Fall eine Finanzierungsstruktur im Volumen von 15 Mio. Euro mit kurzfristiger Fälligkeit durch eine Anschlussfinanzierung abgelöst, die gleichzeitig die Kreditlinien ausweitet und einen steigenden Working Capital-Bedarf abdeckt.

VC Magazin: Herzlichen Dank für dieses Interview. ■

*Volker Deibert
redaktion@vc-magazin.de*

Zu den Gesprächspartnern

Arno Fuchs ist CEO der Fox Corporate Finance GmbH (www.fcfcompany.com), **Roger Kühne** ist Leiter der österreichischen Tochtergesellschaft der FCF Fox Corporate Finance GmbH in Wien.