

Neue Wege der „Passiv“-Finanzierung

Optionen für den Mittelstand

Von Arno Fuchs, CEO, FCF Fox Corporate Finance GmbH, München

Welcher Unternehmer kennt nicht diesen bilanziellen Schmerz? Die dringend nötige Investition kostet Geld, das man im Moment nicht hat. Die Eigenkapitalausstattung ist zu gering für die nächstbessere Ratingstufe. Das viel zu hohe kurzfristige Fremdkapital ruiniert das Betriebsergebnis. Die Kunden tun alles, nur nicht Rechnungen pünktlich bezahlen. Das Entwicklungsprojekt dauert – wie alle Projekte – doppelt so lange und wird doppelt so teuer wie geplant. Die lokale Hausbank mag den Schritt auf den Weltmarkt nicht mitgehen. Zusätzlich sorgen grundsätzliche Veränderungen im Bereich Fremdkapitalfinanzierung dafür, daß Geld nicht mehr so einfach und günstig ausgeliehen werden kann wie bisher. Doch es gibt auch gute Nachrichten!

Kapitalmarkt deckt Bedarf in jeder Schattierung

Bis vor kurzem war die Finanzierungswelt des mittelständischen deutschen Unternehmers leicht überschaubar: Was er an Außenfinanzierung braucht, bekam er von seiner Hausbank, und das waren in aller Regel Kredite unterschiedlicher Fristigkeit. Die neue Welt der Unternehmensfinanzierung wird vom Kapitalmarkt regiert und wartet mit vielen Instrumenten mit jeweils charakteristischen Eigenschaften auf. Diese Besonderheiten erlauben es dem Unternehmen, einen genau auf seine Bedürfnisse angepaßten Mix von Produkten zusammenzustellen. Dieser

kann in Euro und Cent gerechnet billiger sein als das bisherige, bankseitige Finanzkorsett, zumindest aber ist es „passender“, weil unnötige Risiken gar nicht erst eingegangen werden. Doch „Kapitalmarkt“ heißt nicht automatisch „Börse“ mit all ihren formalen Unbequemlichkeiten. Nach und nach bildet sich ein aufnahmefähiger Markt für Privatplatzierungen, der auch einer Vielzahl mittelständischer Unternehmen als Kapitalquelle dienen kann.



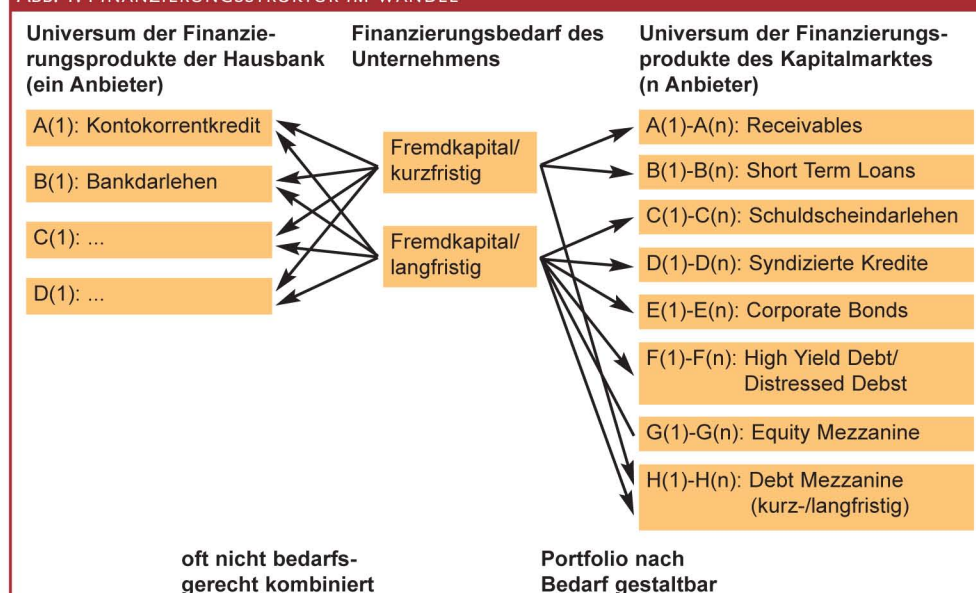
Arno Fuchs

Es muß nicht immer Equity sein

Zwar stehen viele Private Equity-Investoren bereit, und ohne Zweifel ist eine solide Ausstattung mit Eigenkapital günstig für das Rating, doch deckt sich die Aufnahme und Mitsprache neuer Gesellschafter oft nicht mit den

persönlichen Prioritäten der bisherigen Eigentümer. Nach einer Studie des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft der Ruhr-Universität Bochum können sich nur 15 % der Mittelständler mit dem Gedanken anfreunden, zusätzliche Mitgesellschafter zu bekommen. Mezzanine-Instrumente als Mischformen zwischen Eigen- und Fremdkapital haben sicherlich viele Vorteile, sind aber kein Allheilmittel für die

ABB. 1: FINANZIERUNGSSTRUKTUR IM WANDEL



Quelle: FCF Fox Corporate Finance GmbH

Unternehmensfinanzierung. Sie sind keineswegs neu, werden jedoch in jüngster Zeit durch das im Grunde positive Aufkommen neuer Fonds verstärkt eingesetzt. Mag auch selten über private Fremdkapitalinvestoren berichtet werden, so stehen derer genügend im In- und Ausland bereit, um beispielsweise eine 20 Mio. Euro-Tranche Schuldscheindarlehen oder eine Unternehmensanleihe eines Mittelständlers aufzunehmen.

Limitierte Auswahl und Kompetenz

Wer nun von seinem wohlvertrauten Geschäftskundenberater der Hausbank – ohne ihn persönlich abwerten zu wollen – eine neutrale, objektive und kompetente Analyse und Beratung über die ganze Palette möglicher Finanzierungsinstrumente des Kapitalmarkts erwartet, wird in aller Regel bitter enttäuscht. Einerseits ist dank der durch Basel II systematisierten Preisfindung die Versorgung mit zinsgünstigen Darlehen „für jeden Anlaß“ heute nicht mehr gegeben. Andererseits ist die überwiegende Zahl der Kreditkundenbetreuer weder von ihrer eigenen Ausbildung noch von der Produktpalette ihres Arbeitgebers her in der Lage, alle denkbaren Instrumente auf ihre Eignung beim Unternehmen zu prüfen und anzubieten. Zudem ist der Hausbank-Mitarbeiter selten „Berater“, wie es auf seiner Visitenkarte steht, sondern lediglich – Pardon! – Verkäufer banknaher Kreditprodukte. Hart, aber wahr: Als Unternehmer muß man sich heute intensi-

ver mit den Möglichkeiten der finanziellen Ausstattung außerhalb des Bankenapparates beschäftigen. Beim direkten Kapitalverkehr zwischen Anbietern (z.B. Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen, Hedge-Fonds oder Investmentbanken, die Verbriefungen strukturieren) und Nachfragern können sich, salopp ausgedrückt, beide Seiten über ihren Teil an der eingesparten Zinsmarge freuen. Aus diesem Grund verfügen die Produkte des Kapitalmarktes meist über attraktive Konditionen.

Breite Finanz-Klaviatur will gespielt sein

Mit einem unabhängigen Finanzierungsberater gewinnt ein Unternehmer bzw. Unternehmenslenker einen Partner, der ihm nicht nur die Breite der aktuellen Finanz-Klaviatur zeigt und erklärt, sondern ihm auch – um dies Bild weiterhin zu benutzen – das Klavierspielen beibringt. Am Ende dieser „Klavierstunde“ steht eine Finanzierungskonzeption, die allen Zielvorgaben des Unternehmens Rechnung trägt, und ein dazu passendes Portfolio von Produkten. Das bedeutet nicht, daß der Unternehmer seinem Hausbank-„Berater“ das gesamte Geschäftsvolumen entziehen müßte, denn häufig bleibt auch nach einer professionellen Finanzierungsanalyse die Hausbank als geeigneter Partner für Standardgeschäfte wie z.B. den Kontokorrent- oder Investitionskredit als bestgeeignete Adresse erhalten – getreu dem Motto: „Never change a winning team!“