

## Strategische Wachstumsfinanzierung







# Wachstumsfinanzierung

## Finanzierungsfragen in Zeiten niedriger Zinsen – eine strategische Betrachtung

In Zeiten mit niedrigen Zinsen und stabiler Konjunktur treten Finanzierungsfragen weniger in den Fokus der Unternehmen, obwohl gerade solche Perioden zur Formulierung von Wachstumsstrategien und deren Finanzierung genutzt werden sollten. Anlass sollte die offensichtlicher werdende Regulierung und Bereinigung der Bankenlandschaft sein. Die Folge werden sehr viel höhere regulatorische Anforderungen an die Vergabe von Bankdarlehen, an Besicherungen, an das interne oder externe Rating, an Bonität generell und an die Darlehensportfoliostrukturen sowie das Risikopricing

der Banken sein. Traditionelle Hausbanken werden über den bisherigen Kreditrahmen zunehmend nicht mehr in der Lage sein, Wachstum zu finanzieren.

Die Eigenkapitalquoten sind erst nach der Finanzkrise nach 2008 im Durchschnitt von ca. 19 % auf ca. 28 % gestiegen. Der Eigenkapitalanteil und die Finanzierung über den Kapitalmarkt ist gemessen an angelsächsischen oder asiatischen Ländern vergleichsweise gering. Damit sind die Voraussetzungen für deutsche Unternehmen bei Wachstumsfinanzierungen schwieriger als bei Wettbewerbern im globalen Markt.

Warum diese Einleitung?  
Weil in Deutschland und in Kontinentaleuropa traditionell die meisten Firmen bank- und lieferantenfinanziert sind.



### Wachsen können

Es reicht grundsätzlich nicht, wachsen zu wollen, sondern die Voraussetzungen zum Wachsen-Können müssen erkennbar vorhanden sein wie: ein ausreichend großer und wachsender Markt, wettbewerbsüberlegene Produkte und Serviceorganisation und ein mitziehendes Management, ausreichend große Produktmargen, realistisch erreichbare Wachstumsziele, eine sauber formulierte Wachstumsstrategie, bei der die Grundfragen des „Make“ or „Buy“ or „Cooperate“ eindeutig beantwortet werden. Last but not least muss sich das Unternehmen darüber im Klaren sein, dass Wachstum in den meisten Fällen Gewinnverzicht und zusätzliche Eigenmittel bedeutet, um entweder durch Innenfinanzierung oder externe Kapitalzufuhr das Eigenkapital zu stärken.

### Finanzierungsoptionen

Die Lösungsvoraussetzungen zeigen eindeutig, dass auch für die Aufnahme von Fremdmitteln, die Generierung von zusätzlichen Eigenmitteln erforderlich ist, um eine jederzeit beherrschbare Balance zwischen Eigen- und Fremdkapital zu behalten. Dabei ist eine klassische Rendite- und Strategieabwägung nötig.

### Klassische Eigenkapitalerhöhung

Gemeint ist damit eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftermitteln ohne Nutzung des Kapitalmarkts wie Offenlegung stiller Reserven, Umwandlung von Gesellschafterdarlehen oder direkter Kapitaleinschuss aus dem Pri-



vatvermögen der Gesellschafter. Letzteres erfordert oft, dass sich Gesellschafter von anderem Privatvermögen trennen oder es beleihen müssen, das sie möglicherweise zur privaten Risikodiversifizierung oder Vorsorge sorgsam aufgebaut oder eventuell schon teilweise vererbt oder mit Niesbrauchrechten belastet haben.

### Die Nutzung des Kapitalmarktes

Global und auch in Deutschland sind über 80 % des börsennotierten Kapitals in der Hand von institutionellen Anlegern. Sie wollen genau verstehen, was das Unternehmen mit dem frischen Geld anfangen will und welche Kurse und Renditen zu erwarten sind, ohne dass übertriebene Risiken eingegangen werden. Wichtig ist, das Management durch Optionspläne und Direktbeteiligungsmöglichkeiten am Erfolg der Kapitalmaßnahme zu beteiligen.

### Börsengang

Durchschnittlich kostet ein Börsengang (IPO) 6 bis 7 % der Emissionssumme und benötigt dauerhaft eine Bank als Marketmaker, der die Aktie liquide und den Kurs hochhält. Zusätzlich werden je nach Börsensegment Marktberichte und ein insgesamt aufwendiges Reporting von den Börsen verlangt. Wir empfehlen deshalb einen IPO erst ab mindestens 100 Mio. € Nettoinventarwerts (NAV).

### Private Placement

Wenn das Unternehmen am Anfang noch zu klein ist, um mit guten Chancen an die Börse zu gehen, kann man mit Hilfe von Investmentbanken oder Platzierungsagenten ein sog. Private Placement am grauen Kapitalmarkt für eine kleine Aktiengesellschaft durchführen und den Börsengang später realisieren, wenn das Unternehmen eine ausreichende Größenordnung erreicht hat. Alternativ kann



man allerdings auch Finanzinvestoren ansprechen. Sie haben in der Regel langjähriges Branchen-Know How und können häufig im eigenen Beteiligungsportfolio Synergiepotenziale bieten. Vor allem sind sie wertvolle Partner in späteren Verhandlungen mit Fremdfinanciers und erfahren bei der Vorbereitung des Börsengangs. Eine weitere Option sind strategische Investoren aus dem Zuliefer-, Abnehmer- oder Wettbewerberkreis. Neben ausgesprochener Branchen- und Industriekenntnis bieten sie in der Regel eine Stabilisierung der Zuliefer- und/oder Absatzkanäle verbunden mit Skaleneffekten im Einkauf, dem Marketing und der Produktion.

#### **Wandelanleihen**

Ein weiteres Kapitalmarktmittel sind Wandelanleihen, bei denen zunächst Anleihen mit einem festen Zinssatz (Coupon) emittiert werden, die nach festgelegten Zeitpunkt(en) zu einem festgelegten Umwandlungskurs und -verhältnis in Aktien umgewandelt werden. Auch dieses Werkzeug kann man mittels Private Placement oder

öffentlich über die Börse emittieren. Wandelanleihen bieten eine flexible Anwendungsvariabilität hinsichtlich Größenordnungen und Abschnitten der Umwandlungen, der Tragfähigkeit von Zinsen, der Anteilsverwässerung und des richtigen Zeitpunktes der Umwandlung sowohl aus Kapitalmarkt- wie aus Unternehmenssicht.

#### **Unternehmensanleihen**

Eine in den letzten Jahren zunehmend genutzte Finanzierungsmöglichkeit sind Unternehmensanleihen. Auch sie kann man über Private Placement oder über die Börse platzieren. Sie haben regelmäßig eine Laufzeit zwischen fünf bis acht, manchmal zehn Jahren und je nach Bonität eine Zinslast (Coupon) von aktuell zwischen 1 und 4,5 % und wenn sie unsolid sind, bis zu 7,5 % p.a. Anleihen eignen sich zur bankunabhängigen Fremdfinanzierung. Das Produkt birgt jedoch ein hohes Zinsänderungs- und Rückzahlungsrisiko, das häufig übersehen wird. In den meisten Fällen kauft man maximal nur Zeit und schiebt die unbedingt nötige Restrukturierung und

ggf. Sanierung des Unternehmens fahrlässig zu weit hinaus. Das ist der Hauptgrund für die in letzter Zeit sehr häufig zu registrierenden Unternehmenspleiten infolge nicht bedienter Unternehmensanleihen.

#### **Mezzanine Kapital**

Ein im Einzelfall attraktives Wachstumsfinanzierungsinstrument kann die Unternehmensanleihe dann sein, wenn sie Eigenkapital ersetzend über eine separate Projektgesellschaft als Mezzanine-Kapital bei Immobilienprojekten, im Anlagebau oder vergleichbaren Projekten eingesetzt wird. In solchen Fällen sollte die Laufzeit mit der Projektlaufzeit abgestimmt werden, so dass man aus dem Cash Flow des Projektverkaufs die Anleihe zurückzahlen kann. Die Besicherung sollte auf das Projekt oder die Projektgesellschaft begrenzt werden. Mezzanine-Finanzierungen sind generell als Eigenkapital ersetzend zu sehen. Dieses Finanzierungsinstrument wird sinnvollerweise wie oben beschrieben bei Projektfinanzierungen über ausgegliederte Projektgesellschaften eingesetzt.



Wie meistens im Leben gibt es keinen „goldenen Lösungsweg“, sondern die erfolgreiche Wachstumsfinanzierung resultiert aus einem strukturierten Lösungsportfolio, Financial Engineering genannt. Das Lösungskonzept ist aus der Unternehmensstrategie abzuleiten und muss deshalb konservativ gerechnet vom Cashflow getragen werden. Zumindest eine Zweitmeinung sollte von einem externen, bankunabhängigen Spezialisten eingeholt werden.

Caspar Freiherr von Weichs, Weichs Management Consultants, München und Weichs Beirat Cluster Neue Werkstoffe