Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

KMU-Finanzierungskompass

Wegweiser für kleine und mittelständische Unternehmen bei der Kapitalsuche

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Herausgegeber

Bundesverband Kapital für den Mittelstand e.V.

Redaktion

Prof. Dr. Claudia Eckstaller
Prof. Dr. Ingrid Huber-Jahn
Dr. Michael Lehner
Andreas Weber

Mit Beiträgen von

Dr. Axel Bauer
Guido Bruch
Michael Brunner
Andreas Bünter
Dr. Marc Henning Diekmann
Prof. Dr. Claudia Eckstaller
Dr. Michael Fuchs, MdB
Rolf Grunwald
Dr. Matthias Hallweger
Dr. Peter Hammermann
Thomas Herbert
Prof. Dr. Ingrid Huber-Jahn
Rainer P. Krahl
Matthias Kues
Melanie Liebert
Hans Loges
Christian Müller
Ginette Oebel
Stefan Oehmann
Dr. Heiner Pollert
Dr. Bernhard Schirmers
Frank Schönherr
Dr. Michael Tigges, LL.M.
Matthias Tröger
Mark Walther
Andreas Weber
Dr. Ralph Westerhoff

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

KMU-Finanzierungskompass

Wegweiser für kleine und mittelständische Unternehmen bei der Kapitalsuche

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.ddb.de abrufbar.

ISBN 978-3-00-022255-9

Bundesverband Kapital für den Mittelstand e.V.
Postfach 14 02 22, 80452 München
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

© 2007 · Printed in Germany.

Alle Rechte vorbehalten. Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Inhalt

Dr. Michael Fuchs, MdB 9
Verlässliche Kapitalpartner für einen erfolgreichen Mittelstand

Dr. Ralph Westerhoff 11
Unternehmerbrief

Fachbeiträge

Prof. Dr. Claudia Eckstaller und Prof. Dr. Ingrid Huber-Jahn 15
Unternehmensfinanzierung im Wandel

Frank Schönherr und Michael Brunner 21
Unternehmensteuerreform 2008: Neue Anforderungen an die Finanzierung mittelständischer Unternehmen

Dr. Bernhard Schirmers 24
Venture Capital: Finanzierung und Wachstum für junge Innovationsunternehmen

Dr. Matthias Hallweger 27
Venture Capital als Königsweg der Unternehmensfinanzierung?

Matthias Tröger 30
Unternehmenstransaktionen erfolgreich gestalten

Andreas Bünter 37
Nachfolge-Regelung und Private Equity: Besondere Chancen für Unternehmer und Anleger

Ginette Oebel 41
Freie Fahrt für die Nachfolge

Thomas Herbert 44
Kapitalbeschaffung bei Unternehmen in Krisensituationen

Guido Bruch 48
Aktuelle Mezzanineprogramme für KMU

Matthias Kues 52
Manager werden Unternehmer

Dr. Peter Hammermann 56
Finanzinvestoren sind die besseren Gesellschafter

Dr. Michael Tigges, LL.M. 59
Rechtliche Funktion der Due Diligence bei M&A-Transaktionen

Rolf Grunwald 63
Unternehmensfinanzierung in Entwicklungs- und Schwellenländern: Die DEG stellt sich vor

Dr. Axel Bauer 67
Öffentliche Fördermittel bei der Unternehmensfinanzierung

Dr. Marc Henning Diekmann 71
Intelligente Projektfinanzierung

Dr. Heiner Pollert 74
Kapitalbedarf für erfolgreiches Innovationsmanagement

Rainer P. Krahl 77
Praxiserfahrungen bei KMU-Finanzierungen

Mark Walther 83
Der Markt für M&A-Transaktionen im Mittelstand – Wann ein M&A-Berater notwendig ist

Hans Loges 86
Die Bedeutung des externen Ratings für mittelständische Unternehmen

Christian Müller und Stefan Oehmann 90
Rating Advisory, die erfolgreiche Vorbereitung auf das Ratingverfahren

Melanie Liebert 93
IFRS – eine Perspektive für mittelständische Unternehmen?

Unternehmensfinanzierung auf einen Blick

Begriffe und Finanzierungsinstrumente in der Übersicht 97

Beteiligungskriterien

Finanzierungsangebote von Private-Equity- und Mezzanine-Capital-Gesellschaften 133

Kontaktdaten

Die Anschriften von rund 200 Kapitalgebern für KMU in der Übersicht 161

Verlässliche Kapitalpartner für einen erfolgreichen Mittelstand

von Dr. Michael Fuchs, MdB

Dr. Michael Fuchs. Studium der Pharmazie und Promotion in Biochemie. 1980 Gründung der Firma Impex Electronic. Seither Engagement in der Wirtschafts- und Verbandspolitik, u.a. als Vorsitzender des Bundesverbandes Junger Unternehmer und Präsident des Bundesverbandes des deutschen Groß- und Außenhandels (BGA). Seit 2002 direkt gewähltes Mitglied des Deutschen Bundestages für den Wahlkreis Koblenz. Seit 2006 Vorsitzender des Parlamentskreises Mittelstand (PKM) und mittelstandspolitischer Sprecher der CDU/CSU-Bundestagsfraktion.

Unternehmen brauchen eine ausreichende Kapitalausstattung, um nachhaltig am Markt erfolgreich sein zu können. Egal, ob als ideenreicher Existenzgründer von der Uni, erfolgreich gesettelter Start-Up in der Wachstumsphase, als alteingesessener Familienbetrieb, der in erweiterte Produktsegmente investiert, als etablierter Mittelständler, der neue, ausländische Märkte erschließen will, oder als global agierender Konzern, der im harten internationalen Wettbewerb laufend verbesserte Technologien entwickeln muss, um seinen Innovationsvorsprung halten zu können.

In Deutschland hat die Fremdkapitalfinanzierung traditionell ein sehr hohes Gewicht. Eine angemessene Eigenkapitalausstattung gewinnt aber nicht zuletzt vor dem Hintergrund von Basel II für alle Unternehmungen immer zentralere Bedeutung. Während die großen Aktiengesellschaften sich notwendiges Eigenkapital über die Börse beschaffen, ist dieser Weg selbst großen mittelständischen Firmen in der Regel versperrt. Denn erfahrungsgemäß ist hier die Kapitalkraft der Eigentümer begrenzt und auch die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten aus erwirtschafteten Gewinnen reichen nicht immer aus. Daher haben sich bereits vor Jahrzehnten Beteiligungsgesellschaften im Markt engagiert, die insbesondere auch dem Mittelstand Eigenkapital in unterschiedlicher Form, beispielsweise als stille oder offene Beteiligungen, zur Verfügung stellen. Mit Venture und Seed Capital hat sich ein besonderer Teilmarkt bei der Beteiligungsfinanzierung für den Bereich von Existenzgründungen und jungen innovativen Unternehmungen gebildet. Nicht zu vergessen die Business Angels, die sich nicht nur finanziell, sondern auch persönlich mit Zeit, Wissen und Erfahrung engagieren.

Während gerade große Private-Equity-Gesellschaften ihr Kapital – nicht selten als Töchter – von Banken und Versicherungen oder internationalen Großinvestoren am globalen Kapitalmarkt erhalten, gibt es in zunehmenden Maße Beteiligungsgesellschaften mit regionaler Verankerung, die ihr Kapital bei breiten Anlegerkreisen finden. Erstmalig wurden rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland in dem Unternehmensbeteiligungsgesetz aus dem Jahre 1986 formuliert. Heute gibt es hier zu Lande fast 200 Beteiligungsgesellschaften mit rund 1.700 Mitarbeitern, die an rund 6.000 Unternehmungen Beteiligungen gegeben haben mit einem Wert von ca. 23 Mrd. Euro.

Im internationalen Vergleich besteht in Deutschland jedoch noch erhebliches Entwicklungspotential. Der Anteil der Beteiliungskapital-

investitionen am Bruttoinlandprodukt liegt fast 40 Prozent unter dem europäischen Durchschnitt. Da ein funktionierender Beteiligungsmarkt für die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft von entscheidender Bedeutung ist, haben sich Bundesregierung und große Koalition auf eine Verbesserung der Rahmenbedingungen verständigt. Wir brauchen vor allem ein förderndes Umfeld für Gründung und Wachstum junger Technologieunternehmen, um im globalen Wettbewerb Wachstum, Arbeitsplätze und Wohlstand zu sichern.

Ziel der Reformbemühungen muss sein, attraktive, transparente und verlässliche Rahmenbedingungen sowie international wettbewerbsfähige Standards insbesondere bei der steuerlichen und regulatorischen Behandlung zu etablieren. Dabei gilt es zu berücksichtigen, das faire Private-Equity-Kapitalgeber nicht nur in der Frühphasenfinanzierung, sondern auch in der Wachstumsphase bis hin zur Unternehmensnachfolge verlässliche Partner gerade für den Mittelstand sein können, den sie nachhaltig bei der Umsetzung des Unternehmenserfolges begleiten.

Vor allem aber sollte ideologisch abgerüstet werden. Gerade regional und mittelständische ausgerichtete Beteiligungsgesellschaften sind keine „Heuschrecken", sondern im Gegenteil „Honigbienen", die dem Mittelstand als Rückgrat der deutschen Volkswirtschaft wichtige Zukunftspotenziale erschließen, in dem sie einen breiten Finanzierungsmix und enormes Wachstumspotenzial ermöglichen.

Liebe Unternehmerinnen und Unternehmer,

Dr. Ralph Westerhoff

nicht reden, sondern handeln. Das ist Ihr Motto, denn deshalb sind Sie Unternehmer. Deshalb haben Sie diese verantwortungsvolle Aufgabe in der Gesellschaft übernommen.

Doch man macht es Ihnen nicht leicht. Gerade die Frage der Finanzierung ist in den letzten Jahren aufgrund einer veränderten Geschäftspolitik der Banken schwieriger geworden.

Wir haben mit dem Kompass, den Sie gerade in den Händen halten, gehandelt. Er möchte Ihnen als mittelständische Unternehmer umfassende Informationen über Kapitalbeschaffung und Unternehmensfinanzierung jenseits der herkömmlichen Kreditfinanzierung bieten. Die Kreditfinanzierung in Deutschland ist seit Jahren rückläufig: Allein zwischen 2001 und 2005 sank das Kreditvolumen der Banken an Unternehmen und Selbstständige von 304 auf 230 Mrd. Euro – ein Minus von gut 70 Mrd. Euro.

Diese Kreditlücke wird jedoch immer mehr durch zahlreiche alternative Finanzierungsmöglichkeiten geschlossen, die in anderen Ländern bereits seit Jahrzehnten etabliert sind und auch für mittelständische Unternehmen in Deutschland häufig sehr attraktiv sein können: Neben Beteiligungs- und Mezzanine-Kapital sind dies etwa Factoring und Leasing.

Finanzierungsmöglichkeiten zusätzlich und teilweise alternativ zum Bankkredit werden bereits von bis zu 25 Prozent aller deutschen Unternehmen genutzt und zeigen jährliche Wachstumsraten von rund 30 Prozent. Der langfristige Trend in der Unternehmensfinanzierung geht daher zum Einsatz verschiedener Finanzierungsinstrumente und einer Stärkung des Eigenkapitals, welches auch durch das neuen Unternehmenssteuergesetz besonders gefördert wird.

Dass komplementäre Finanzierungsinstrumente gerade im Mittelstand trotz starken Kapitalbedarfs noch nicht weiter verbreitet sind, liegt wesentlich in der schlechten Information von mittelständischen Unternehmen: Eine aktuelle Studie der Universität Augsburg zeigt, dass zwar viele Unternehmen grundsätzlich über die Existenz alternativer Finanzierungsformen Bescheid wissen, allerdings sind nur rund zehn Prozent der befragten Unternehmen nach eigenen Angaben über konkrete Anbieter und Produkte gut informiert.

Information und Aufklärung über die Vorteile und Möglichkeiten alternativer Finanzierungsinstrumenten sind also gerade im Mittelstand weiterhin dringend notwendig: Der Finanzierungskompass möchte dazu

einen Beitrag leisten und kapitalsuchende mittelständische Unternehmen nicht nur über aktuelle Entwicklungen und Trends in der Unternehmensfinanzierung informieren, sondern diesen gleichzeitig den Weg zu den für sie jeweils am besten geeigneten Finanzierungspartnern weisen.

Der Bundesverband Kapital für den Mittelstand e.V. hat daher in Zusammenarbeit mit der betriebswirtschaftlichen Fakultät der Fachhochschule München die bestehenden Angebote für Beteiligungskapital und Mezzanine umfassend aufbereitet und nach wichtigen Kenngrößen wie Finanzierungsgrößen, -anlässen und Branchenfokus geordnet. Anhand dieser Kriterien können kapitalsuchende Unternehmen die für sie in Frage kommenden Finanzierungspartner einfach und schnell recherchieren. In schwierigeren Fällen steht der Verband darüber hinaus bei Bedarf auch für die individuelle Beratung in Finanzierungsfragen zur Verfügung.

Als Verbandspräsident darf ich Ihnen nun viel Spaß bei der Lektüre und gleichzeitig viel Erfolg bei der Suche nach den für Sie und Ihre jeweilige Unternehmensziele geeigneten Finanzierungspartnern wünschen!

Düsseldorf, Juli 2007

Dr. Ralph Westerhoff
Präsident des Bundesverbands
Kapital für den Mittelstand e.V.

Fachbeiträge

Unternehmensfinanzierung im Wandel

von Prof. Dr. Claudia Eckstaller und Prof. Dr. Ingrid Huber-Jahn

Oftmals fehlt vielen Erfolg versprechenden Geschäftsideen für eine professionelle Marktumsetzung ausreichendes „Start- und Entwicklungs-Kapital" – nicht nur in Hochtechnologiebereichen, sondern gerade im mittelständischen Umfeld. Meist lässt sich dieser Kapitalbedarf aus verschiedensten Gründen über klassische Finanzierungswege wie etwa Bankenkrediten nicht oder nicht ausreichend decken. Unternehmen sind daher immer mehr veranlasst, alternative Formen der Kapitalbeschaffung ins Auge zu fassen. Eine in Deutschland zunehmend an Bedeutung gewinnende Finanzierungsform ist die in Anspruchnahme von privatem Beteiligungskapital (Private Equity; Venture Capital; Mezzanine Capital). Gerade für mittelständische Unternehmen könnten diese Finanzierungsformen interessante Entwicklungsaspekte beinhalten.

Dennoch ist bisher eine sehr geringe Inanspruchnahme solcher alternativer Finanzierungsformen beim Mittelstand fest zu stellen, die vermutlich auf einen noch sehr beschränkten Bekanntheitsgrad zurück zu führen ist. Vor allem kleinere Unternehmen haben in aller Regel wenige Informationen darüber, an wen sie sich auf der Suche nach Beteiligungskapital mit welchem Kapitalbedarf wenden können. Hier soll der vorliegende Finanzierungskompass dazu dienen, eine große Informationslücke zu schließen. Er soll helfen, die Kontaktaufnahme zu den zahlreichen Eigenkapitalanbietern in den Bereichen Wagnis-, Beteiligung- und Mezzaninekapital zu erleichtern. Diese wichtige Aufgabe wurde daher auch bewusst durch die Fakultät für Betriebswirtschaft der University of Applied Sciences in München unterstützt.

Überblick über wesentliche Entwicklungen bzw. wirtschaftlich bedeutsame Rahmenbedingungen für KMU

Die Bedeutung des Mittelstandes für die deutsche Wirtschaft ist unbestritten: Mittelständische Unternehmen machen 99 Prozent aller deutschen Unternehmen aus, was einer Zahl von absolut ca. 3,3 Mio. Betrieben entspricht:[1] Sie erwirtschaften einen Umsatzanteil von 47 Prozent und tragen damit zu 52 Prozent an der Bruttowertschöpfung in Deutschland bei; gleichzeitig beschäftigen Mittelständler ca. 60 Prozent aller Erwerbstätigen und bilden 82 Prozent aller Auszubildenden aus.

Wenn auch die nationalen und globalen Herausforderungen großer Industrieunternehmen in den Medien gegenüber den Problemstellungen von KMU deutlich dominieren, so hat die Bewältigung mittelständischer Problemfelder, allein durch die Zahl der Betroffenen, eine nicht

1 *Vgl. hierzu und zum folgenden Eurostat, 2006; Deutsches Patent- und Markenamt: Jahresbericht 2005, Seite 12.*

Prof. Dr. Claudia Eckstaller lehrt seit 1999 als Professorin für Human Resource Management an der betriebswirtschaftlichen Fakultät der University of Applied Sciences in München. Neben ihren Forschungsschwerpunkten im Human Resource Management befasst sie sich seit mehreren Jahren mit Innovationsmanagement und Betriebswirtschaftslehre für den Mittelstand.

unerhebliche Bedeutung für die volkswirtschaftliche Entwicklung. Die Herausforderungen für mittelständische Unternehmen in Deutschland sind vielfältig – die wichtigsten im Überblick:

Politisch-rechtliche Herausforderungen

- Anstehende Unternehmenssteuerreform 2008 und daraus resultierende Veränderungen der Besteuerungsgrundsätze sowie Einführung der Abgeltungssteuer auf Kapitaleinkünfte ab 2009.
- Basel II: Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung, welche Ende 2006 offiziell in Kraft getreten ist und Veränderungen bei der Kreditvergabe zur Folge hat.
- Vergleichsweise hohe Kostenfaktoren wie Lohnnebenkosten oder Bürokratiekosten.
- Rechtliche und administrative Gründerbarrieren.

Personal-soziale Herausforderungen

- Demografischer Wandel und damit einhergehende „Alterung" der Gesellschaft
- Nachfolge- und Übergabeproblematik bei der Unternehmensführung.
- Generationenwechsel und Fachkräftemangel.

Wirtschaftliche Herausforderungen

- Erhöhung der regionalen, nationalen und internationalen Wettbewerbsintensität durch Globalisierung der Märkte.
- Zu geringe Eigenkapitalausstattung.

Aus der Vielzahl der Herausforderungen seien im Folgenden einige zur näheren Betrachtung exemplarisch herausgegriffen:

Herausforderung: Unternehmenssteuerreform 2008

Im Vordergrund der Unternehmenssteuerreform 2008 steht die Senkung des Steuersatzes für Kapitalgesellschaften. Jedoch haben die Kompensationsmaßnahmen, um auf staatlicher Seite die hohen Steuerausfälle zu vermeiden, erheblichen Einfluss auf die Unternehmensfinanzierung.

Prof. Dr. Ingrid Huber-Jahn ist seit 1996 Professorin an der University of Applied Sciences in München an der Fakultät für Betriebswirtschaft am Lehrstuhl für Betriebliche Steuern und Wirtschaftsprüfung. Ihre Forschungsschwerpunkte liegen in dem Bereich Bilanzierung und Basel II sowie Mittelstandsfinanzierung und Steuern. Sie ist Autorin bzw. Koautorin verschiedener Publikationen im Bereich betriebliche Steuern und Private Equity.

Die Steuerreform 2008 verfolgt generell folgende Ziele:

- Stärkung der Eigenkapitalbasis deutscher Unternehmen durch einen aus EU-Sicht konkurrenzfähigen Ertragsteuersatz.
- Vermeidung der Verlagerung von Kapital/Gewinnen ins Ausland.

Die geplanten finanzierungserheblichen Lenkungsmaßnahmen sind:

- Einführung einer Zinsschranke: Ab 2008 können Fremdkapitalzinsen nur mehr in begrenztem Umfang (Zinsertrag zzgl. 30 Prozent EBIT) als Betriebsausgabe abgezogen werden.
- Der Thesaurierungssatz bei Personengesellschaften beträgt ab 2008 25 Prozent zzgl. Solidaritätszuschlag, unabhängig vom persönlichen Steuersatz des Gesellschafters, jedoch nur wenn die Gewinne langfristig im Unternehmen verbleiben. Dies trägt sicherlich zu einer Erhöhung bzw. Verbesserung der Eigenkapitalquote bei. Gleichzeitig wird bei nachträglicher Entnahme dieser Gewinne eine „Nachsteuer" eingeführt.

Fazit: Vergleichsrechnungen zeigen, dass der Mittelstand durch das Unternehmenssteuergesetz 2008 insbesondere im Bereich der Fremdfinanzierung (begrenzter Schuldzinsensabzug) und im Bereich der alternativen Finanzierungsmöglichkeiten benachteiligt wird. So wird zwar die Eigenkapitalquote durch verschiedenste Maßnahmen (z.B. Senkung des Ertragssteuersatzes) gestärkt, aber sanierungsbedürftigen oder auch expansionswilligen Unternehmen ist mit diesen Maßnahmen nicht gedient (begrenzter Schuldzinsenabzug). Die Kredit-Finanzierung dieser Unternehmen wird aufgrund der steuerlichen Nachteile schwieriger. Andererseits wird Private Equity als alternative Finanzierungsmöglichkeit bzw. als ergänzende Eigenkapitalfinanzierungsmöglichkeit beim Anleger/Geldgeber trotz höherer Renditen und überschaubarem Risiko wegen der generellen Abgeltungssteuer steuerlich nicht mehr so attraktiv sein wie bisher.

Herausforderung: Demografische Entwicklung und deren Auswirkungen auf Unternehmen

Im November 2006 veröffentlichte das Statistische Bundesamt eine Pressemitteilung, die in erschreckender Deutlichkeit die Problematik der demografischen Entwicklung in Deutschland thematisierte: „Steigende Lebenserwartung und geringe Geburtenzahlen hinterlassen ihre Spuren in der Alterspyramide. Im Jahr 2050 wird es doppelt so viele 60-Jährige

wie Neugeborene geben. [...]Die Bevölkerungszahl nimmt nicht nur weiter ab, sondern es wird auch weniger Kinder und noch mehr ältere Menschen geben, die zudem noch länger leben. "[2] Diese Entwicklung wird auch für Unternehmen erhebliche Auswirkungen mit sich bringen: Jüngere Mitarbeiter werden immer schwerer zu gewinnen, ältere Mitarbeiter dagegen länger als heute im Unternehmen beschäftigt sein. Kundengruppen altern mit der Gesellschaft genauso, wie sinkende Bevölkerungszahlen – ganz abstrakt und wenig differenziert beleuchtet – auch mit sinkenden Käuferpotenzialen einhergehen können. Dem gegenüber wird das Privatvermögen der verbleibenden Bevölkerungsmitglieder – wiederum ganz oberflächlich betrachtet – relativ zunehmen. Unzweifelhaft aber wird die staatliche Altersversorgung der einzelnen Personen bei einer derart verzerrten „Alterspyramide" über den bisher eingeschlagenen Weg des Generationenausgleichs schwierig bis unmöglich. Es wird damit verstärkt in der Eigenverantwortung der einzelnen Bevölkerungsmitglieder liegen, für den „Ruhestand" selbst vorzusorgen. Hierin können besondere Anreize liegen, Kapitalreserven über Eigenkapitalbeteiligungen auf zu bauen. Es wird damit auch für Privatpersonen interessant, sich an einer positiven Unternehmensentwicklung zu beteiligen. Die „neuen" Finanzierungsalternativen eröffnen nicht nur institutionellen Anlegern, sondern gerade Privatpersonen die Möglichkeit, sich unmittelbarer als bisher am Finanzmarkt bei der Anlage des eigenen Vermögens zu beteiligen. Ein weiterer interessanter Aspekt ist, dass es sich in manchen Finanzierungskonstrukten nicht nur um große Vermögen handeln muss, sondern, dass bereits überschaubare Anlage„mengen" eingebracht werden können.

Bei der sich abzeichnenden demografischen Entwicklung besteht volkswirtschaftlich betrachtet sogar ein besonderes Interesse, das Vermögen von Privatpersonen in Unternehmen, möglichst in der eigenen Volkswirtschaft, zu investieren: Kapital wird dem Wirtschaftskreislauf als Produktivkapital zurückgegeben, welches wiederum Arbeitsplätze und weiteren Kaufkraftgewinn generieren kann.

Herausforderung: Eigenkapitalausstattung

Immer wieder wird in den einschlägigen Studien und der Fachliteratur darauf hingewiesen, dass es dem deutschen Mittelstand im internationalen Vergleich an einer angemessenen Eigenkapitalausstattung mangelt.[3] Dies hat angesichts der nachfolgend unter Basel II angesprochenen

2 *Stat. Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 464 vom 07.11.2006*

3 *Siehe beispielsweise DZ Bank (Hrsg.): Studie „Mittelstand im Mittelpunkt", Ausgabe Frühjahr/Sommer 2007, Seite 9 ff.*

Beurteilungsentscheidungen von Geschäftsbanken für die Fremdkapitalvergabe eine ungünstige Konsequenz.

Mittelständische Unternehmen sind zwar bereits auf dem Weg, ihre Kreditfähigkeit zu optimieren, wie die kontinuierliche Verbesserung der Eigenkapitalquote in den vergangenen Jahren deutlich zeigt. Auch verstärkte Anstrengungen, mittels aussagekräftiger Unternehmensunterlagen proaktiv auf Kreditinstitute zuzugehen, um eine verbesserte Finanzierungsposition zu erreichen, werden von mittelständischen Unternehmen wahrgenommen. Dennoch bleiben „Finanzierungslücken", die auf alternativem Finanzierungswege geschlossen werden könnten. Dem steht im Wege, dass laut o.g. Studie „alternative Finanzierungsinstrumente [...] den mittelständischen Unternehmen insgesamt noch eher als unattraktiv und kostspielig erscheinen, so dass bei Finanzierungsproblemen verstärkt eher auf andere Kreditinstitute ausgewichen wird."[4]

Eine Umfrage im Rahmen der Mittelstandsstudie der DZ-Bank im Frühjahr 2007 hat eine eindeutige Tendenz mittelständischer Unternehmen zugunsten klassischer Finanzierungsinstrumente ergeben.[5] An der Spitze stehen Selbstfinanzierungsmöglichkeiten, gefolgt von Leasing und klassischen Bankenfinanzierungen.

Laut Studie nehmen eher größere Mittelständler (Jahresumsatz 50–125 Mio. Euro) Beteiligungsfinanzierungen, wenn auch, nach wie vor in geringem Umfang (ca. 13 Prozent) in Anspruch. Insgesamt erreichte diese Finanzierungsform einen Anteil von 5 Prozent; Mezzanine-Finanzierungen gar nur von 3 Prozent.

Herausforderung: Basel II

Die Eigenkapitalausstattung deutscher mittelständischer Unternehmen ist traditionell und im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich gering und bedeutet im Umkehrschluss eine sehr hohe Fremdkapitalquote. Dies ist darauf zurückzuführen, dass aufgrund des starken Bankenwettbewerbs, Fremdkapital bisher leicht und billig auch für risikoreiche Projekte verfügbar war. Ferner steht die derzeit hohe Steuerquote auf erwirtschaftete Gewinne einer Eigenkapitalbildung entgegen: Dies soll sich jedoch mit der Unternehmenssteuerreform 2008 ändern. Darüber hinaus waren alternative Finanzierungsinstrumente durch Marktverzerrungen (günstige Fremdkapitalaufnahmemöglichkeiten) und aufgrund fehlender Exit-Märkte (Börsen und Wachstumsbörsen) weitgehend die Ausnahme.

4 http://www.kmu4you.at/Artikel.asp?link=1,5175,3983-a,00.html

5 Vgl. DZ Bank (Hrsg.): Studie „Mittelstand im Mittelpunkt", Ausgabe Frühjahr/Sommer 2007, Seite 9 ff.

Durch die neuen Regelungen zur Kreditvergabe im Rahmen von Basel II wird einer risikoorientierten Bepreisung von Krediten großes Gewicht zugemessen. Zwar gibt es widersprüchliche Aussagen zur Frage, ob die Kreditvergabe durch Banken an mittelständische Unternehmen durch Basel II tatsächlich restriktiver wurde[6], dennoch sind Ablehnungsgründe für Fremdkapital, wie unzureichende Stellung von Sicherheiten, mangelnde Bonität und eine geringe Eigenkapitalquote verstärkt im Ratingfokus der Geschäftsbanken. Da die jeweilige Eigenkapitalquote eines Unternehmens ein wesentlichster Faktor für die Kreditvergabe einer Bank ist, rücken gerade für kleine und mittlere Unternehmen alternative Finanzierungsmöglichkeiten mehr und mehr in den Mittelpunkt des Interesses: Beteiligungskapital ist bestens geeignet, die Eigenkapitalquote eines Unternehmens zu verbessern, wodurch Folgefinanzierungen mittels Fremdkapital durch die jeweilige Hausbank wieder „einfacher" werden.

6 Vgl. KfW Förderbank (Hrsg.): KFW Mittelstandspanel 2004 (http://www.basel-ii.info/download/Ergebnisbericht_040220_auszugII.pdf); KPMG Studie http://www.kmu4you.at/Artikel.asp?link=1,5175,4128-a,00.html

Finanzierungsalternativen für den Mittelstand:
Private Equity – Venture Capital – Mezzanine Capital

Die dargestellten Herausforderungen zeigen deutliche Vorteile, die für mittelständische Unternehmen in der Nutzung alternativer Finanzierungsformen liegen. In jedem Fall muss, ähnlich wie bei der Auswahl geeigneter Rohstoffe oder Lieferanten, bei der Wahl der „richtigen" Finanzierungsform zunehmend auf eine Eignung unter verschiedensten Gesichtspunkten (z.B. Verbesserung der unternehmerischen Handlungsspielräume) geachtet werden. Und was für das Anlageportfolio eines versierten Kapitalanlegers gilt, sollte vice versa auch für die Auswahl eines „Finanzierungsportfolios" von Unternehmen gelten – Optimierung der individuellen Risiko-Ertrags-Relation.

Unternehmensteuerreform 2008 – Neue Anforderungen an die Finanzierung mittelständischer Unternehmen

von Frank Schönherr und Michael Brunner

Beflügelt von der nachhaltig positiven Konjunkturentwicklung und einer zunehmenden Anzahl an Finanzierungsinstrumenten genießen mittelständische Unternehmen derzeit einen weitgehenden Handlungsspielraum bei der Unternehmensfinanzierung. Um diesen Handlungsspielraum auch weiterhin nutzen zu können, sind die Einflüsse der Unternehmensteuerreform 2008, die – wie es scheint – eigenkapitalfinanzierte Unternehmen als Prototypen im Auge hat, zu berücksichtigen.

Der vom Bundestag mit Beschluss vom 25. Mai 2007 verabschiedete Entwurf des Unternehmensteuerreformgesetzes, das voraussichtlich in dieser Fassung Gesetz wird, setzt an mehreren Stellen an.

Zinsschranke

Die Zinsschranke schränkt im betrieblichen Bereich die Möglichkeit des Betriebsausgabenabzugs für jegliche Art von Fremdkapitalzinsen – unabhängig von der Person des Kapitalgebers – dahingehend ein, dass diese nur noch in Höhe der Zinserträge und darüber hinaus nur in Höhe von 30 Prozent EBITDA das Ergebnis mindern dürfen.

In einem Jahr nicht genutzte Zinsaufwendungen können in den folgenden Jahren berücksichtigt werden. Ungenutzte vorgetragene Zinsaufwendungen gehen bei Aufgabe oder Veräußerung des Unternehmens voll, bei der Übertragung von Gesellschaftsanteilen entsprechend der Beteiligungsquote bzw. vollständig unter.

Entwarnung kann für Strukturen mit einem Zinsaufwand von weniger als einer Million Euro gegeben werden, da die Zinsschranke erst bei Zinsaufwendungen (nach Abzug der Zinseinnahmen) ab einer Million Euro gilt. Die Zinsschranke gilt nur bei konzernzugehörigen Unternehmen. Allerdings geht das Gesetz von einem erweiterten Konzernbegriff aus, so dass hier Vorsicht geboten ist. Die Zinsschranke soll auch dann keine Anwendung finden, wenn die Eigenkapitalquote im finanzierten Unternehmen nahezu der Eigenkapitalquote im Konzern entspricht.

Bei Kapitalgesellschaften ist der Anwendungsbereich der Zinsschranke erweitert: Entfallen mehr als 10 Prozent der Zinsaufwendungen der Gesellschaft (nach Abzug der Zinseinnahmen) auf einen zu mehr als 25 Prozent beteiligten Gesellschafter, eine diesem nahe stehende Person oder einen rückgriffsberechtigten Dritten, ist die Zinsschranke auch dann anwendbar, wenn das Unternehmen nicht in einen Konzern

Frank Schönherr, Diplom-Finanzwirt, ist Steuerberater und Gründungspartner von RP RICHTER & PARTNER. Frank Schönherr berät Unternehmen des großen Mittelstands steuerlich in allen nationalen und internationalen Steuerfragen mit Schwerpunkten auf dem Gebiet des Konzernsteuerrechts und des Umwandlungssteuerrechts sowie bei Leasingtransaktionen. Er ist Autor zahlreicher Fachpublikationen, zuletzt zum SEStEG und hält Vorlesungen zum Umwandlungssteuerrecht an der Universität Münster im Postgraduierten Studiengang „Steuerwissenschaften" (LL.M.).

eingebunden ist bzw. dem Eigenkapitalquotenvergleich im Konzern Stand hält.

Die Regelungen zur Zinsschranke werden zukünftig bei Finanzierungsentscheidungen zu beachten sein. Allerdings gibt es verschiedene Möglichkeiten, die Zinsabzugsbeschränkung zu vermeiden, z.B. Leasingmodelle.

Thesaurierungsbesteuerung

Ebenfalls mit dem Ziel der Stärkung der Eigenkapitalbasis sollen zukünftig Personengesellschaften und deren Gesellschafter in den Genuss eines günstigen Thesaurierungsteuersatzes (29,80 Prozent inkl. SolZ) kommen, wenn die operativen Gewinne im Unternehmen bleiben.

Der Nachteil dieses vermeintlichen Privilegs ist allerdings eine Nachsteuer bei einer Entnahme der thesaurierten Gewinne, die zusammen mit der Thesaurierungssteuer die Steuerbelastung zum Spitzensteuersatz (47,48 Prozent inkl. SolZ) noch um einiges übersteigt (ca. 48,73 Prozent inkl. SolZ).

Zu einer schädlichen Entnahme wird es regelmäßig kommen, da die Gesellschafter die auf den betrieblichen Gewinnanteil entfallende Einkommensteuer oftmals nicht ohne Entnahmen begleichen können. Spätestens mit der Aufgabe oder Veräußerung des Betriebes oder der Beteiligung wird die Nachsteuer ausgelöst. Nur Entnahmen zur Finanzierung der auf den Betrieb entfallenden Erbschaft- und Schenkungsteuer sind ausgenommen.

Die Inanspruchnahme der Thesaurierungsbesteuerung sollte daher gut durchdacht sein, ggf. sollten vor Inkrafttreten des Gesetzes noch geeignete Maßnahmen getroffen werden, um einerseits die Liquidität des Gesellschafters, andererseits die Vorteile der Thesaurierungsbesteuerung zu sichern. Es gilt zu vermeiden, dass entstandene Gewinne faktisch steuerpflichtig werden, die noch bis 31.12.2007 steuerfrei entnommen werden können.

Abgeltungsteuer

Die Einführung der Abgeltungsteuer mit einer pauschalen Besteuerung von privaten Kapitaleinkünften (Dividenden, Zinserträgen, etc.) mit einem Steuersatz von 25 Prozent beeinflusst ebenfalls die Unternehmensfinanzierung. Der Gesetzgeber hält auch hier daran fest, die Fremdfinanzierung der Unternehmen steuerlich nicht zu fördern.

Michael Brunner ist Steuerberater, Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht in der Sozietät RP RICHTER & PARTNER. Michael Brunner berät mittelständische Unternehmen in Fragen des Gesellschafts-, Wirtschafts- und Steuerrechts. Sein Schwerpunkt liegt in der Steuergestaltung, bei der zivilrechtliche und steuerliche Fragestellungen einer gemeinsamen Lösung zugeführt werden müssen. Zu diesem Bereich zählt er auch alternative Finanzierungsinstrumente.

Der regelmäßig günstige Abgeltungsteuersatz von 25 Prozent kommt in den Fällen der Gesellschafterfremdfinanzierung nicht zur Anwendung, wenn der Gesellschafter zu mindestens 10 Prozent an der Gesellschaft beteiligt ist. Etwaige Zinserträge muss der Gesellschafter mit seinem – meist höheren – persönlichen Steuersatz versteuern. Aber auch hier sind Strukturen denkbar, die dem Gesellschafter den günstigen Abgeltungsteuersatz sichern können.

Die Einführung der Abgeltungsteuer wirkt sich auch auf die Private-Equity-Fonds (PE) aus. Ein wesentlicher Anreiz für die Kapitalanlage in einen PE besteht darin, dass der Veräußerungserlös bei Beendigung des Beteiligungsverhältnisses des Fonds am Zielobjekt steuerfrei vereinnahmt werden kann. Ab 2009 unterliegt der Gewinn aus der Veräußerung der Beteiligung in jedem Fall der Besteuerung bei den Anlegern.

Im Einzelfall kann es sich zukünftig anbieten, die Beteiligung an einem PE in einer Kapitalgesellschaft zu halten, da die Beteiligungserträge dort regelmäßig zu 95 Prozent steuerfrei vereinnahmt werden können.

Gewerbesteuer

Erfreulich ist, dass zukünftig nur noch 25 Prozent der Dauerschuldzinsen wieder dem Gewerbeertrag hinzuzurechnen sind. Durch die Erweiterung der Hinzurechnungstatbestände um einen pauschalen Finanzierungsanteil in Miet- und Pachtzinsen sowie Entgelten für Lizenzen und Konzessionen und der generellen Hinzurechnung des Gewinnanteils des stillen Gesellschafters wird allerdings die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer verbreitert.

Der Gesetzgeber begünstigt damit Unternehmen, die mit eigenem Kapital und eigenem Anlagevermögen arbeiten. Die Standortwahl für Unternehmen erhält durch die Neuregelungen zukünftig eine gesteigerte Bedeutung.

Fazit

Angesichts der umfassenden Änderungen der Steuergesetze im Zuge der Unternehmensteuerreform sollten die vorhandenen Strukturen überprüft und ggf. neue, steueroptimierte Strukturen überlegt und umgesetzt werden. Auch wenn es im Einzelfall komplexer werden könnte, lassen sich auch zukünftig in den meisten Fällen steueroptimierte Lösungen für den jeweiligen Einzelfall finden.

Venture Capital – Finanzierung und Wachstum für junge Innovationsunternehmen

von Dr. Bernhard Schirmers

Venture Capital ist neben Mezzanine und Buy-out einer der großen Bereiche von Private Equity. Während Buyout-Fonds sich an reifen, etablierten Unternehmen beteiligen, investieren Venture-Capital-Gesellschaften ausschließlich in junge Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial. Sie helfen innovativen Unternehmen ihre Technologie bis zur Marktreife zu entwickeln, ein Unternehmen aufzubauen und zu expandieren. Nicht selten bieten die Risikogeber ihren Beteiligungen zusätzlich zum notwendigen Kapital auch weit reichende Managementkompetenzen und lassen sie von ihrem weit gespannten Netzwerk profitieren.

Venture-Capital-Investoren streben eine Beteiligungsdauer von fünf bis sieben Jahren an. Ziel ist der Verkauf des erfolgreich aufgebauten und dann profitabel arbeitenden Unternehmens an ein anderes Unternehmen oder ein Börsengang des Unternehmens.

Grundsätzlich unterscheidet die Venture-Capital-Branche zwischen Seed-, Start up- und Growth-Finanzierung. Im Seed-Bereich geht es um Neugründungen von Unternehmen, wenn beispielsweise ein Wissenschaftler eine ganz neue Produktidee hat. Die oft langwierige Produktentwicklung und der Unternehmensaufbau sind für die Seed-Investoren mit hoch riskanten Investitionen verbunden. Zahlreiche Venture-Capital-Gesellschaften spezialisieren sich deshalb auf die Finanzierung späterer Unternehmensphasen, in denen das fertig entwickelte Produkt in die Produktion gebracht und auf dem Markt etabliert werden soll. Doch auch diese Investitionen gelten der sicherheitsorientierten Finanzindustrie als riskant. Nicht von ungefähr trägt die Branche einen Namen, der übersetzt Wagniskapital bedeutet. Den hohen Risiken stehen allerdings auch große Gewinnmöglichkeiten der Venture Capital Gesellschaften gegenüber.

Dem strukturellen Mangel an Seed-Kapital hat die öffentliche Hand durch die Initiierung des Hightech Gründerfonds und anderer Initiativen entgegen gesteuert. So soll ein stetiger Fluss an Neugründungen sicher gestellt werden, für deren Weiterentwicklung und Expansion bis zum Break even dann meist spezialisierte Venture Capital Gesellschaften eine Finanzierung bereit stellen. Es ist von besonderer Bedeutung für junge innovative Unternehmen, dass die gesamte Finanzierungskette von der Seed- über die Wachstums- bis hin zur börslichen Finanzierung dauerhaft intakt ist. Nur so können sich neue Technologien und Geschäftsmodelle langfristig erfolgreich entwickeln.

Dr. Bernhard Schirmers ist Gründer und Partner der SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement in Tübingen. Die Venture Capital Gesellschaft legt derzeit ihren dritten Fonds auf und investiert in junge, innovative Unternehmen aus dem Bereich Life Sciences und Medizintechnik.

Ende der 90er Jahre erlebte Venture Capital im Zuge der so genannten New Economy einen starken Boom: Sowohl über die Börse als auch über Beteiligungskapital floss immer mehr Geld in junge Technologieunternehmen. Als die Blase dann platzte, kam die Venture Capital Branche in eine schwere Krise. Für Risikokapital-Investments stand kaum noch Geld zur Verfügung. Venture Capital verschwand größtenteils aus dem Blickwinkel institutioneller Investoren wie Banken, Versicherungen und Pensionsfonds sowie vermögender privater Anleger in Europa. Die Branche trocknete kapitalseitig weitgehend aus. Wurden im Jahr 2000 noch rund 22 Milliarden Euro für Investitionen in junge Hochtechnologieunternehmen eingesammelt, waren es im Jahr 2005 gerade noch fünf Milliarden. Diese Entwicklung hatte eine starke Marktbereinigung zur Folge. Zahlreiche Venture-Capital-Gesellschaften mussten ihr Geschäft aufgeben. Nur einige sehr professionell geführte Gesellschaften überlebten die Krise, mussten jedoch eine lange Durststrecke überwinden. Erst sehr langsam beginnt sich der Markt jetzt wieder zu erholen. Inzwischen mehren sich die Anzeichen, dass Venture Capital wieder an Bedeutung für die Anleger gewinnt, so stiegen in 2006 die für Venture Capital eingesammelten Mittel um rund fünfzig Prozent an. Gestützt wird dieser Trend durch die zunehmende Überhitzung anderer Anlageklassen.

Die Branchen, in die in Deutschland am meisten Venture Capital fließt, waren im letzten Jahr Software, Medizintechnik, Biotechnologie und Hardware. Für 2007 zeichnet sich eine Verschiebung bei den Schwerpunkten ab: Große Zuwächse werden bei Investitionen in die Energie- und Umweltbranche erwartet, Beteiligungen in der Hardware-Branche gehen eher zurück.

Wer für sein junges Unternehmen Gründungs- oder Wachstumskapital benötigt, sollte sich seine Kapitalgeber sehr gut auswählen. Die meisten Venture Capital Fonds haben sich sinnvoller Weise auf bestimmte Branchen spezialisiert. Das schränkt den Kreis der möglichen Investoren meist schon erheblich ein. So wird sich ein Unternehmer, der Risikokapital für ein Web-2.0-Internet-Unternehmen sucht, möglicherweise bei Christiane zu Salm vorstellen, ein innovatives Medizintechnik-Unternehmen hingegen eher bei der SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement in Tübingen. Neben den klassischen Venture-Capital-Gesellschaften, die jeweils in bestimmte Branchen investieren, gibt es auch Corporate Venture Capital Gesellschaften, die mit ihren Investments spezielle strategische Ziele verfolgen und ihren Fokus entsprechend einrichten.

Neben der Branchenzugehörigkeit haben die meisten Venture-Capital-Gesellschaften weitere klar definierte Investitionskriterien, z.B. in welcher Phase der Unternehmensentwicklung sie investieren. Anhand dieser Kriterien kann ein Unternehmer sehr schnell nachvollziehen, ob ein Fonds als Kapitalgeber für ihn in Frage kommt. Darüber hinaus sollte man die Gesellschaft jedoch genau prüfen und sich eine Reihe von Fragen stellen: Haben sich frühere Unternehmen im Portfolio der Venture Capital Gesellschaft positiv entwickelt? Bietet die Gesellschaft ausschließlich Kapital an oder bringt sie auch hilfreiches Management-Know how mit ein? Verfügen die Fonds-Manager über ein gutes Netzwerk?

Wenn sich ein Entrepreneur bei einer Venture Capital Gesellschaft meldet, setzt er damit meist einen mehrstufigen Prozess in Gang: Nach einer ersten Vorprüfung schließen der Entrepreneur und die Venture Capital Gesellschaft einen Vorvertrag, der Geheimhaltungspflichten und die weitere Vorgehensweise regelt. Es folgt eine ausführliche Due Dilligence des Vorhabens und intensive Beschäftigung mit dem Business Plan. Dann werden gemeinsam die Konditonen wie z.B. die Bewertung und Anteilsverteilung geklärt und die entsprechenden Verträge aufgesetzt.

Sollte es bereits im Verlauf dieses Prozesses zu größeren Unstimmigkeiten kommen, ist von einer Zusammenarbeit unbedingt abzuraten. Denn der Unternehmer und die investierende Venture Capital Gesellschaft müssen über Jahre gut und vertrauensvoll zusammenarbeiten. Nur wenn dies gelingt, kann das gemeinsame Vorhaben für beide Seiten fruchtbar sein und ein langfristig erfolgreiches Unternehmen entstehen.

Venture Capital als Königsweg der Unternehmensfinanzierung?

von Dr. Matthias Hallweger

RA Dr. Matthias Hallweger ist Geschäftsführer einer renommierten Münchner Wirtschaftskanzlei und Aufsichtsratsvorsitzender der Alfred Wieder AG. Dr. Hallweger ist Lehrbeauftragter an der Fachhochschule München für Venture Capital und Gesellschaftsrecht und Autor zahlreicher wirtschaftsrechtlicher Publikationen.

Beispiele für Venture Capital-Finanzierungen finden sich ebenso zahlreich wie höchst erfolgreich. Microsoft, Google oder SAP sind nur einige der schillernden Glanzlichter dieser renditeträchtigen Anlage- und Finanzierungsklasse. Wie bei jeder Unternehmensfinanzierung gilt es, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Interessen des Geldgebers und des zu finanzierenden Unternehmens zu finden. Angesichts der prominenten Beispiele und vielen lächelnden Gesichtern scheint im Bereich der Finanzierung durch Venture Capital geradezu ein symbiotischer Zustand erreicht zu sein. Dieser Eindruck kann aber nicht pauschal auf jede VC-Finanzierung übertragen werden.

Einheitliche Zielsetzung zwischen VC-Investor und Beteiligungsunternehmen

Ein wesentliches Kriterium der Venture Capital Investition liegt bereits darin, dass im Rahmen eines Beteiligungsvertrages regelmäßig eine milestone-basierte Finanzierung vereinbart wird. Damit werden als Annex die weiteren Eckdaten der Entwicklung des Beteiligungsunternehmens zwischen dem VC-Geber und dem Beteiligungsunternehmen festgezurrt. Regelmäßig sollte und wird der Businessplan zudem zum Gegenstand des Beteiligungsvertrages gemacht und auch dessen Inhalt als verbindlich vereinbart. Damit haben bereits beide Parteien ihre gemeinsamen Ziele klar und konkret über die nächsten Jahre hinweg definiert.

In anderen Anlageklassen finden sich häufig solcherlei klare Zielvorgaben, die gemeinsame Erwartungen zum Ausdruck bringen, nicht in dieser Klarheit und Tiefe. Insbesondere im Bereich der Fremdfinanzierung, aber auch in den meisten Mezzanin-Instrumenten gehen gemeinsame Zieldefinitionen zwischen den Parteien regelmäßig nicht soweit wie mit einem VC-Geber. Daraus können unterschiedliche Erwartungen entstehen und im Laufe einer Finanzierung auch gegenläufige Positionen mit unterschiedlichen Interessen. Synergien gehen verloren und beiderseits enttäuschte Erwartungen führen zu kontraproduktiven Spannungen.

VC-Geber als unternehmerischer Partner

Im Idealfall steht der VC-Geber nicht nur mit Geld als Investor dem Beteiligungsunternehmen zur Seite. Eine enge, unternehmerische Begleitung führt dazu, dass in dieser Partnerschaft auf Zeit der VC-Geber seine Gesellschafterstellung sehr aktiv wahrnimmt ohne unmittelbar

in die Geschäftsführung einzugreifen. Dies führt im Idealfall dazu, dass professionell geführte VC-Fonds ein äußerst enges Beteiligungscontrolling in drei untergliederte Bereiche installieren: Einen quantitativen, einen qualitativen sowie einen höchstpersönlichen Teil.

Der quantitative Teil liefert in stetem Strom die wesentlichen Kennziffern des Beteiligungsunternehmens an den VC-Geber. Dieser gleicht jene Kennziffern mit den prognostizierten Daten im Businessplan ab und erkennt so frühzeitig Abweichungen. Etwaige Korrekturen können frühzeitig vorgenommen werden. Qualitativ werden regelmäßig im deskriptiven Modus die jeweilige Umsetzung der einzelnen konkreten Vorhaben erläutert und deren Zwischenergebnisse begründet. Auch hierbei kann ein erfahrener Unternehmer auf VC-Geberseite zeitnah Fehlentwicklungen erkennen und korrigieren. Letztlich unersetzlich ist zudem der höchstpersönliche Teil, der darin begründet liegt, dass auf VC-Geberseite nicht häufig wechselnde Ansprechpartner für diese Beteiligungsunternehmen und deren Entwicklung intern verantwortlich sind. Eine langfristige und enge Begleitung des Beteiligungsunternehmens mit Gefühl für dessen subjektive Eigenheiten und besonderen Erfordernisse des wachsenden Marktes stellen sich für einen professionellen VC-Geber als zwingend erforderlich dar. So kann man sensibel und frühzeitig, insbesondere im Bereich des Managements, dort zwingend erforderliche Softskills fördern oder auf deren Fehlen aufmerksam machen.

Erfahrener VC-Investor aus München: Die MIG Fonds

Die MIG Fonds praktizieren Venture Capital mit ihren Beteiligungsunternehmen als enge, unternehmerische Partnerschaft auf Augenhöhe. Ein strenges und stets aktuelles, qualitatives und quantitatives Controlling ist mit allen Beteiligungsunternehmen eingerichtet. Diese Unternehmen werden dauerhaft und langfristig von einem oder mehreren zuständigen Personen („höchstpersönliches Beteiligungscontrolling“) im Rahmen des MIG-Fondsmanagements betreut. Nur so kann nach einem strengen Auswahlkriterium mit einer tiefgehenden Due Diligence ein erfolg versprechendes Investment in der stets kritischen und schwierigen Phase des Wachstums sinnvoll und effizient begleitet werden. Der Grundstein für erhebliche Wertsteigerungen ist damit gegeben.

Am Beispiel der etkon AG der MIG Fonds wird dies deutlich. Die MIG Fonds haben auf Grundlage einer Unternehmensbewertung von 10,0 Mio. Euro in die etkon AG investiert. Die weitere Entwicklung dieses

Unternehmens wurde aktiv durch die MIG Fonds gefördert und die etkon konnte mit Rat und Tat des VC-Gebers die milestones der Beteiligungsverträge umsetzen. Die Konsequenz: eine erhebliche Wertsteigerung des Unternehmens und das große Interesse des Marktes. Die MIG Fonds haben mittlerweile Verkaufsoptionen eingeräumt bekommen, in Ausübung derer sie zu einer Unternehmensbewertung von 100,0 Mio. Euro ihre Anteile veräußern können. Ein Vorgängerfonds der MIG Fonds, GCF, hat seine Anteile an der etkon AG bereits veräußert und daraus eine Wertsteigerung von 1,244 Prozent erzielt!

VC-Geber gleich VC-Geber?

Für Beteiligungsunternehmen kann der VC-Geber der Königsweg für dessen weitere Entwicklung sein. Allerdings agieren VC-Geber wie die MIG Fonds auch als strenge Gesellschafter mit hohen Anforderungen, denen nachzukommen schlicht mit viel Arbeit verbunden ist. Sollte ein Beteiligungsunternehmen jedoch auf einen VC-Geber treffen, der geringere Anforderungen stellt, so sollte er große Vorsicht walten lassen. Denn nur professionelle Partner sind auch tatsächlich in der Lage, jungen Beteiligungsunternehmen in ihrer schwierigen Phase der weiteren Entwicklung spürbar zu helfen.

Fazit

Die VC-Finanzierung kann der Königsweg für Beteiligungsfinanzierungen sein. Dazu muss sich das Beteiligungsunternehmen den VC-Geber jedoch gründlich betrachten. Nicht jeder genügt den hohen professionellen Anforderungen wie die MIG Fonds aus München.

Unternehmenstransaktionen erfolgreich gestalten

von Matthias Tröger

Nicht weniger als 300.000 Unternehmen suchen in den nächsten Jahren einen Nachfolger. Nur in etwa 40 Prozent aller Fälle kann ein Unternehmen familienintern weitergeführt werden. 67 Prozent aller Unternehmen kommen in die zweite Generation, 32 Prozent schaffen es bis zur dritten und gerade einmal 16 Prozent bis zur vierten Generation. Ca. 6.000 Familienunternehmen müssen jährlich wegen fehlender oder mangelhafter Nachfolgeregelungen geschlossen werden. Der Verkauf des Unternehmens ist insoweit eine gute Möglichkeit die Zukunft des Unternehmens zu sichern. Ziel dieses Artikels ist es den Transaktionsprozess transparent darzustellen und Antworten auf Fragen rund um die Nachfolge zu geben.

Wie finde ich den richtigen Nachfolger?

Die richtige Wahl des Transaktionspartners hängt einerseits von der persönlichen Zielsetzung des Verkäufers ab, z.B seine Existenzsicherung im Ruhestand durch die Realisierung eines angemessenen Kaufpreises, die Sicherung des Unternehmens sowie der Arbeitsplätze, den Fortbestand des Namens und der Kultur des Unternehmens u.a.m. Andererseits stehen unternehmerische Aspekte im Vordergrund wie die Schaffung einer verbesserten Kapitalbasis (Basel II), die Erweiterung der Wertschöpfungskette, die Etablierung als Systemanbieter oder die Internationalisierung. Vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Ziele stellt sich die Frage nach dem richtigen Transaktionspartner.

Generell werden drei Käufergruppen unterschieden:

Strategische Käufer

Strategische Investoren sind Branchenteilnehmer, die Ziele wie Vorwärts- bzw. Rückwärtsintegration, die Realisierung eines Technologievorsprungs oder einer besseren, flächendeckenderen Marktpositionierung anstreben. Bei dieser Käufergruppe besteht die Chance auf einen über der aktuellen Marktbewertung liegenden strategischen Kaufpreises. Denn durch die Integration des Unternehmens verspricht sich der strategische Investor einen Mehrgewinn durch Synergie- und Skaleneffekte. Die Erzielung eines strategischen Kaufpreises setzt i.d.R eine exponierte Position hinsichtlich Markt, Technologie und ein hohes Interesse anderer Marktteilnehmer an dem Unternehmen voraus. Jedoch besteht bei „Strategen" jedoch das Risiko, dass lediglich der Informationsgewinn Triebfeder ist und gar kein aktives Verkaufsinteresse verfolgt wird. Diese

Matthias Tröger ist Geschäftsführender Gesellschafter der Rödl Financial Advisory Services GmbH. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind die Transaktionsberatung beim Kauf und Verkauf von Unternehmen, Nachfolgeberatung, Unternehmensbewertungen, Sonderprüfungen (Due Diligence) und Unternehmensfinanzierung wie Private Equity etc. Herr Tröger verfügt über umfassendes Branchen Know-how, u.a. in den Bereichen Textil, Maschinenbau, Medizintechnik, Pharma und Lebensmittel.

Gefahr kann jedoch mit professionellem Transaktionsmanagement reduziert werden. Ferner ist damit zu rechnen, dass das Unternehmen in der bisherigen Form nicht erhalten bleibt, denn ein Erwerber wird es nach seinen strategischen Zielen neu ausrichten. Im Extremfall kann dies bedeuten, dass das erworbene Unternehmen liquidiert und verlagert wird und lediglich Kunden und Produkte übernommen werden.

Finanzinvestoren

In der Regel handelt es sich um Fondgesellschaften, die durch erfahrene Beteiligungsberater geleitet werden. Dabei gibt es unterschiedliche Ausrichtungen und Ansätze in Bezug auf Branchenschwerpunkte, Unternehmensgröße, den Managementbeitrag oder die Haltedauer.

Für Finanzinvestoren sprechen deren Finanzkraft und der wahrscheinliche Erhalt des Unternehmens. Darüber hinaus ist bei der Abwicklung der Transaktion mit versierten und absolut vertrauenswürdigen Transaktionspartnern zu rechnen.

Sofern sich die Ertragslage des Unternehmens verschlechtert, kann der Einstieg eines Finanzinvestors jedoch von Nachteil sein. Im Rahmen der Transaktionsstruktur ist der zukünftige Cash-Flow zu einem erheblichen Umfang zur Finanzierung des Kaufpreises verplant. Bei einem Einbruch des Cash-Flow fehlen dem Unternehmen u.U. dann die erforderlichen Mittel zur Investition und Restrukturierung.

MBO/MBI-Kandidaten

Der Markt für Unternehmenskäufer und –verkäufer unterliegt Zyklen. Zu Zeiten eines schwachen Zyklus ist die Veräußerung an einen Strategen oder Finanzinvestor häufig schwierig. Eine Alternative stellen dann Management Buy-In oder Management Buy-Out Kandidaten dar, d.h. externe oder eigene Manager erwerben das Unternehmen. Da die Finanzkraft des Managements zur Finanzierung der Transaktion oft nicht ausreichend ist, werden neben der Aufnahme einer Bankfinanzierung gerne Finanzinvestoren eingeschaltet.

Die Erfahrung zeigt, dass eine Kombination verschiedener Käuferkategorien angedacht werden sollte, um den Handlungsspielraum für den Veräußerer zu erweitern.

Wie gestaltet sich der Transaktionsprozess?

Eine Transaktion dauert in der Regel zwischen sechs und neun Monaten, ohne Berücksichtigung der indirekten Verkaufsvorbereitungen, und lässt sich generell in fünf Phasen untergliedern. Ferner ist eine Vielzahl von Parteien involviert, die es zu koordinieren und je nach Erfordernis rechtzeitig einzuplanen gilt. Im Folgenden werden die einzelnen Phasen des Transaktionsprozesses kurz erläutert.

Indirekte Verkaufsvorbereitungen

Es werden die grundlegenden Voraussetzungen für die Verkaufsfähigkeit des Unternehmens geschaffen.

Operative Vorbereitungen

In den Bereich der operativen Vorbereitung fällt beispielsweise die Sicherung der Unternehmensführung durch die Implementierung einer zweiten Managementebene. Auch ist die Einführung von Steuerungsinstrumenten wie Unternehmensplanung und Controlling zur Verbesserung der Transparenz hilfreich. Ferner sollte, sobald eine Entscheidung über den Verkauf des Unternehmens getroffen wurde, eine vorsichtige Investitionspolitik betrieben werden. Häufig sind Investitionen in Großprojekte oder Immobilien sogar transaktionshemmend. Rechtzeitig einzuleiten ist auch die Trennung von betrieblicher und privater Sphäre seitens des Veräußerers.

Bilanzielle Vorbereitungen

Angestrebt ist die Gestaltung einer „schlanken" Bilanz. Dabei sind Bewertungsspielräume und unnötige Kapitalbindungen zu prüfen sowie „unrentable" und transaktionshemmende Positionen zu bereinigen. Hierunter fallen beispielsweise die Veräußerung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen oder die Ausgliederung von Pensionsansprüchen.

Rechtliche und steuerliche Vorbereitungen

Es steht die Begutachtung der rechtlichen und steuerlichen Verkaufsfähigkeit im Vordergrund. Dazu werden gesellschaftsrechtliche Strukturen sowie eventuelle erbrechtliche Gegebenheiten (Vorkaufsrechte, Abfindungsklauseln etc.) geprüft. Weiter sollen eventuelle steuerliche

Altlasten aufgedeckt und eine steueroptimierte Struktur für die Transaktion konzipiert werden.

Direkte Verkaufsvorbereitungen

In der ersten Phase des eigentlichen Transaktionsprozesses werden die Transaktionsstruktur, der zeitlicher Ablauf sowie die notwendigen Dokumente verfasst und verabschiedet. Hierzu gehört die Konzipierung eines Blindprofils, das eine anonymisierte Kurzbeschreibung des zum Verkauf stehenden Unternehmens ist, sowie eines Unternehmensexposés. Letzteres enthält eine Beschreibung des Unternehmens, dessen strategische Ausrichtung sowie einen ausgiebigen Zahlenteil. Da das Unternehmensexposé die Entscheidungsgrundlage für den potentiellen Interessenten ist, ist es unter branchen- und marketingüblichen Aspekten zu gestalten.

Kontaktprogramm

Erster Schritt ist die Erstellung einer Ansprachelliste auf deren Basis die Versendung des Blindprofils erfolgt. Bei fortgesetztem Interesse wird dem Interessenten eine Vertraulichkeitserklärung übermittelt, die den Personenkreis definiert, der das Unternehmensexposé lesen darf. Sollte der Vertrauensschutz verletzt werden ist Schadensersatz an den Veräußerer zu leisten, der jedoch nur schwer quantifizierbar ist. Daher ist die Begrenzung der Ansprache auf einen begrenzten Investorenkreis wichtig, um dieses Risiko zu minimieren. Im Nachgang zur Unterzeichnung der Vertraulichkeitserklärung erfolgt die Versendung des Unternehmensexposés. Sollte nach Prüfung ein erstes Gespräch durch den Interessenten gewünscht werden, folgt die so genannte Managementpräsentation. Hierbei lernen sich Veräußerer und potentieller Investor erstmalig persönlich kennen. Auf dieses Gespräch sollte sich der Veräußerer durch ein intensives Briefing vorbereiten.

Auswahlverfahren

Sofern nach der Managementpräsentation weiteres Interesse besteht, wird der potentielle Käufer aufgefordert, ein so genanntes Non Binding Offer (unverbindliches Angebot) abzugeben. Es enthält eine Kaufpreisindikation sowie Details hinsichtlich Projektablauf, Stichtag und Garantien. Im Idealfall liegen mehrere Non Binding Offer vor, so dass ausgewählt werden kann, mit welchem Kandidat(en) der Informationsaustausch

fortgesetzt werden soll. Um vorvertragliche Haftungsrisiken auszuschließen, ist, falls mehrere Kaufinteressenten in die zweite Runde kommen, darauf hinzuweisen, dass keine Ausschließlichkeit mit Kaufinteressenten vereinbart wurde.

Letter of Intent (LoI) / Due Diligence (DD)

Am Ende des Auswahlverfahrens steht der Abschluss einer Absichtserklärung (Letter of Intent). Sie legt fest, unter welchen Parametern beide Parteien bereit sind im Prozess fortzuschreiten. Wesentlich für den Veräußerer ist der möglichst hohe Konkretisierungsgrad, denn der Letter of Intent stellt die spätere Basis für den Kaufvertrag dar. Da die daran anschließende Due-Diligence-Prüfung mit Kosten verbunden ist, strebt der Erwerber in der Regel auch den Abschluss einer Exklusivitätsvereinbarung als Bestandteil des Letter of Intent an. Diese beinhaltet, dass der Erwerber für einen definierten Zeitraum mit keinem anderen Interessenten Gespräche führen darf.

Bei der Due-Diligence-Prüfung, welche eine Sonderprüfung beim Unternehmenserwerb ist, werden alle vom Verkäufer übergebenen Informationen verifiziert und das Unternehmen auf „Herz und Nieren" geprüft. Sie erstreckt sich auf die Bereiche Finanzdaten, Markt, Technologie, Recht und Steuern sowie Umwelt. Sofern die Due-Diligence-Prüfung keine wesentlichen Risiken aufdeckt, kann wie vereinbart mit der Endverhandlungen des Kaufvertrags begonnen werden.

Vertrag/Verhandlungen

Im Kaufvertrag werden die wirtschaftlichen Ergebnisse der Vertragsverhandlungen fixiert. Dazu zählen Kaufpreis, Übergangsstichtag, Gewährleistungen, Haftungshöhe u.v.m. Sofern ein so genannter Earn-Out verhandelt wurde, d.h. eine Vereinbarung in der ein Teilkaufpreis an die zukünftige Entwicklung des Unternehmens gebunden ist, ist die Anspruchsgrundlage exakt zu definieren. Ein Mitwirkungsrecht des Veräußerers bei wesentlichen Entscheidungen während der Earn-Out-Periode ist wünschenswert, mindestens jedoch die Fortsetzung der bisherigen Bilanzierungspolitik. Damit der Vertragsabschluss Wirkung entfalten kann, sind weitere Nebenbedingungen bei der Unterzeichnung des Kaufvertrags zu berücksichtigen, z.B. Informationspflichten gegenüber Mitarbeitern oder Geschäftspartnern, kartellrechtliche Genehmigungspflichten etc.

Welchen Wert hat mein Unternehmen?

Die Literatur zu diesem Thema ist umfangreich. Letztlich bestimmt jedoch Angebot und Nachfrage den Unternehmenspreis. Um ein Indiz für den potenziellen Kaufpreis zu erhalten, ist eine Bewertung im Vorfeld unabdingbar. Hierfür kommen verschiedene Verfahren, wie die Ertragswertmethode, die Discounted-Cash-Flow-Methode, das Substanzwertverfahren oder die Multiplikatoren-Bewertung in Betracht. Im Einzelnen soll hier nicht auf die Methoden eingegangen werden. Ziel ist es an dieser Stelle einen pragmatischen Ansatz darzustellen, der eine erste Indikation für jedes Unternehmen ermöglicht.

Multiplikatoren-Methode

Für die indikative Unternehmensbewertung ist die Multiplikatoren-Methode sehr gut geeignet. Ausgangspunkt für die Wertermittlung ist dabei das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT). Dieses sollte im Vorfeld der Bewertung um folgende Positionen bereinigt werden:

- Betriebsfremde Aufwendungen und Erträge.
- Periodenfremde Aufwendungen und Erträge.
- Außerordentliche Aufwendungen und Erträge.
- Bewertungsbedingte Aufwendungen und Erträge (z.B. Bereinigung eines überhöhten Geschäftsführergehalts im Vergleich mit einem externen Manager, überhöhte Abschreibungen, etc.)

Der bereinigte EBIT wird der Bewertung zu Grunde gelegt und mit dem EBIT-Multiple multipliziert. Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über gegenwärtig gezahlte EBIT-Multiples. Von dem mittles Multiple errechneten Wert für das Gesamtkapital des Unternehmens sind alle zinstragende Verbindlichkeiten, Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschafter sowie liquide Mittel, sofern auskehrbar, zu korrigieren. Der resultierende Wert stellt den Nettounternehmenswert dar.

* *Small cap: Unternehmen bis 50 Mio. Euro Jahresumsatz; Mid und Large cap gilt für Unternehmen mit mehr als 50 Mio. Jahresumsatz.*

EBIT-Multiplikatoren für den Unternehmenswert, Mai 2007

Branche	EBIT-Multiples Small Cap*			EBIT-Multiples Mid /Large Cap*		
	von	Durchschitt	bis	von	Durchschitt	bis
Beratende Dienstleistungen	5,8	7,0	8,1	6,1	8,1	10,1
Software	6,3	8,0	9,6	6,6	8,4	10,2
Telekommunikation	5,5	6,8	8,1	6,0	7,5	9,0
Medien	6,0	7,6	9,1	6,1	7,7	9,3
Handel/E-Commerce	4,9	6,9	8,9	5,4	7,2	9,0
Transport/Logistik	4,4	5,7	6,9	5,4	6,9	8,4
Elektrotechnik/Elektronik	5,6	7,1	8,6	6,0	7,6	9,1
Fahrzeugbau und -zubehör	5,4	6,9	8,4	5,7	7,2	8,7
Maschinen- und Anlagenbau	4,7	6,1	7,4	5,2	6,9	8,5
Chemie	5,9	7,1	8,3	7,0	8,5	10,0
Pharma	6,3	7,9	9,4	7,5	9,7	11,8
Textil und Bekleidung	4,1	5,3	6,4	4,5	6,0	7,4
Nahrungs- und Genussmittel	4,8	6,1	7,4	6,0	7,6	9,2
Gas, Strom, Wasser	5,5	6,9	8,2	6,7	8,5	10,3
Umwelttechnologie/Entsorgung/ Recycling	4,6	6,5	8,4	6,0	7,8	9,5
Bau und Handwerk	3,3	4,3	5,3	3,7	5,4	7,0

Quelle: Finance-Expertenpanel aus „Finance"-Das Finanzmagazin für Unternehmer; Ausg. Juni/2007, Seite 4.

Insbesondere bei mittelständischen Unternehmen ist es schwierig einen Multiplikator zu bestimmen, da aufgrund fehlender Veröffentlichungen viele Parameter nicht bekannt sind. Natürlich kommt auch immer die individuelle Präferenz von potentiellen Käufern für ein bestimmtes Zielunternehmen in der Höhe des erzielbaren Multiples zum Ausdruck.

Fazit

Die Zukunftsplanung konzentriert sich in Zeiten der Globalisierung, starkem Kosten- und Konkurrenzdruck auf die strategische Gestaltung des Unternehmensmodells. Dabei wird die Sicherstellung der Nachfolge auf Gesellschafter- und Managementebene oft unverantwortlich vernachlässigt. Jedoch auch diese Frage ist aktiv anzugehen.

Nachfolge-Regelung und Private Equity: Besondere Chancen für Unternehmer und Anleger

von Andreas Bünter

Andreas Bünter ist Gründer, Geschäftsführer und Managing Partner des VenGrow Private Equity Fonds in Pfäffikon, Schweiz. Das Unternehmen wurde von Schweizer Unternehmern mit dem Ziel gegründet, mittelständischen Unternehmen erfolgreiche Nachfolge-Regelungen zu ermöglichen und Investoren attraktive Anlagemöglichkeiten im Mittelstand zu öffnen.

Die Unternehmensnachfolge – Volkswirtschaftlich große Bedeutung

Zehntausende von Unternehmen werden in den nächsten fünf bis zehn Jahren eine Nachfolge-Regelung anstreben. In der Regel streben die Unternehmer eine familieninterne Lösung an (d.h. den Weiterverkauf bzw. die Übergabe innerhalb der Familie). Bedingt durch gesellschaftliche Veränderungen (z.B. Demografie, Wertewandel, Scheidungsquote) nimmt der Anteil familien-externer Lösungen jedoch stark zu. Die Rolle von Private Equity für die Finanzierung von Firmenübernahmen als Ergänzung zu den traditionellen Bankfinanzierungen nimmt entsprechend zu. Eine Untersuchung des Institut für Mittelstandsforschung, Bonn, zeigt, dass im Jahr 2005 von rund 71.000 übergabereifen Unternehmen 43,8 Prozent der Unternehmen an Familienmitglieder übergingen. Rund 17Prozent gingen an externe Führungskräfte (Management Buy-in), rund 10 Prozent an Mitarbeiter (Management Buy-out), 21 Prozent der Unternehmen gingen in den Verkauf (Trade Sale) und rund 8 Prozent wurden mangels Nachfolger geschlossen.

Damit gingen 5.900 Unternehmen mit 33.500 Angestellten verloren. Wie die Durchschnittszahlen der Beschäftigen pro Unternehmen zeigt, waren Kleinstunternehmen mit einem Anteil von 60 Prozent an allen Schliessungen besonders stark betroffen. Es wurden jedoch auch über 120 Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als Euro 2 Mio. geschlossen. Diese Grössenordnungen sind auch für den Schweizer Markt zutreffend. Nebenbei bemerkt: Wie viel Venture Capital Geld muss wohl aufgewendet werden, um bei einer Erfolgsquote von z.B. 3:1 rund 34.000 Arbeitsplätzen zu schaffen? Die Bedeutung des Themas Nachfolge-Regelung ist deshalb nicht nur aus der Sicht der Unternehmer, der Arbeitnehmer und des Staates, sondern auch aus Investorensicht bedeutend.

Was Unternehmer tun können

In den wenigsten Fällen wird die Unternehmer-Nachfolge frühzeitig geplant. Ein Grund dafür ist das Dilemma in der Komplexität der Herausforderung: Die Vielfalt der Fragen rund um die Nachfolge und die emotionalen Faktoren führen in der Praxis oft zu einer „Blockade im Kopf", die mit der Beantwortung von gezielten Fragen jedoch abgebaut werden kann:

„Welches sind die Bedürfnisse des Unternehmens?"
Kontinuität, Investitionen, Bank-Rating, etc.

„Welches sind die Bedürfnisse meiner Familie?"
Gleichbehandlung der Kinder, Vorsorge, etc.

„Welche sind meine persönlichen Bedürfnisse?"
Was mache ich nach dem Verkauf, etc.

Optimale Lösungen brauchen Zeit – denn es gilt nicht nur steuerliche, rechtliche, finanzielle und organisatorische Aspekte zu beachten. Vielmehr kann nur der richtige Nachfolger, zu richtigen Zeit und solide finanziert ein Lebenswerk sichern. Neben der Familie, sind die langjährigen Geschäftspartner aus Steuer, Treuhand, Banking am besten ebenfalls eng eingebunden. Wie es sich in der Praxis zeigt, lohnt es sich immer, die emotionalen Hürden im Kopf für sich selbst ehrlich anzusprechen und sich dann den Lösungsmöglichkeiten zu öffnen. Eine Nachfolgelösung kann vom Unternehmer nicht „allein auf der Insel" gelöst werden. Es braucht dazu alle betroffenen Parteien. Die Antworten auf die wichtigsten Fragestellungen beseitigen Hürden und machen es einfacher, loslassen zu können.

Was Private Equity für Unternehmer – und damit für die Volkswirtschaft – tun kann

In repräsentativen Untersuchungen in der Schweiz und in Deutschland wurde aufgezeigt, dass das Thema „Finanzierung der Übernahme" für fast jeden zweiten Übergebenden schwierig ist. Umso mehr, wenn es sich um familien-externe Transaktionen handelt. Umso mehr, wenn es sich um Dienstleistungsunternehmen handelt. Die Finanzierungsfrage ist gemäss einer Umfrage der Universität St. Gallen neben Steuern und Erbrecht das dritte grosse Thema.

Was wird bei einer Übernahme von wem finanziert? In der Regel haben externe Manager oder interne Kader / Mitarbeiter nicht genügend Eigenkapital zu Verfügung, um einen Firmenkauf aus einer Nachfolge-Regelung komplett zu finanzieren. Der Erwerb eines soliden Unternehmens mit einem langjährigen Leistungsausweis, fair bewertet, mit Potenzial für Wachstum und mit nachhaltigen Gewinne (Cash Flows) wird oft zu 50 bis 75Prozent von Banken finanziert. Bei einem Firmenwert von z.B. 10 Mio. besteht dann noch eine Finanzierungslücke von rund 2,5 bis 5,0 Mio. Hier kann Private Equity eingesetzt werden. Es gibt dafür spezi-

alisierte Fonds mit einer Ausrichtung auf den Mittelstand oder reiche Unternehmer-Familien, die sich diesem Thema ebenfalls langfristig annehmen. Private Equity wird damit im ursprünglichen Sinn eingesetzt, nämlich als privates, unternehmerisch eingesetztes Eigenkapital und nicht als Spekulativgeld.

Private Equity ist damit nicht nur der lästige Lückenbüsser in der Finanzierung, sondern der unternehmerische Partner, welcher der operativen Geschäftsleitung (ist diese wird ausdrücklich nicht vom Investor gestellt) als Coach zur Verfügung steht. Private Equity Investoren im Mittelstand sind damit im Vergleich zu den viel zitierten „Heuschrecken" als echte unternehmerische Partner einzustufen.

Dies hat auch weitere Gründe: Private-Equity-Investoren können Gewinne aus dem mittel- bis langfristigen Verkauf ihrer Mittelstand-Investments selten über die Börse (IPO) realisieren. Es ist fast ausgeschlossen, dass man als Mittelstandsinvestor von kurzfristigen positiven Markttrends an der Börsen überproportional profitieren kann. Dies ist bei Grossinvestoren, welche sich in gehebelten Transaktionen mit börsennotierten Firmen engagieren ein anderes Thema. Vielmehr gilt es in Mittelstands-Transaktionen langfristig tragfähige Lösungen für Unternehmer, Kunden, Mitarbeiter und Investor zu entwickeln, um für alle rentierliche Investments zu realisieren. Dass Investoren für den Einsatz von Eigenkapital als Risikoträger entsprechend anspruchsvolle Renditeziele stellen, darf dabei nicht überraschen: Private Equity ist als Ergänzung zur Bankfinanzierung in der Regel ein voller Risikoträger. Im schlechtesten Fall droht ein totaler Kapitalverlust für den Investor. Dieses Risiko wird mit einer attraktiven Rendite abgegolten. Unternehmer wie Investor sind somit im gleichen Boot.

Ein weiterer Faktor ist bei Private Equity finanzierten Nachfolge-Regelungen ebenfalls interessant: Nicht überraschend entsteht bei vielen Firmenübernahmen nach erfolgreicher Transaktion zwecks Expansion ein zusätzlicher Kapitalbedarf. Da Nachfolge-Regelungen aus unserer eigenen Erfahrung als Investor nachweislich neue Dynamik freisetzen. Management Buyouts (MBO) oder Management Buyins (MBI) mit Private Equity Investoren an Board erweisen sich oft als regelrechte Umsatz- und Gewinntreiber. Die Gewinnsteigerungen entstehen dabei nicht – wie oft vermutet – aufgrund von Entlassungen und Kostensenkungen, sondern weil bestehende und neue Märkte besser als bisher bearbeitet und neue Ideen entwickelt werden. Es entstehen dank des Einsatzes der

neuen Manager und Investoren neue Kunden- und Lieferantenbeziehungen. Für Arbeitnehmer wird das Unternehmen damit attraktiver als bisher (ein wichtiger Faktor auf dem engen Stellenmarkt). Es ist deshalb nicht erstaunlich, dass die Gewinnsteigerungen zwei bis drei Jahre nach dem Unternehmenskauf weit überdurchschnittlich ausfallen.

Erfolgsfaktoren für eine nachhaltige Nachfolge-Regelung
Unternehmer, Familie, Kader, Mitarbeiter, Bank und kaufende Unternehmer und Private Equity Investoren können viel für eine erfolgreiche Nachfolge tun. Wichtig ist, dass die sehr unterschiedlichen Interessen der beteiligten Parteien erkannt und anerkannt werden. Stark vereinfacht gesagt sucht der Unternehmer eine finanziell und emotional gute Lösung für sein Lebenswerk, der Banker ein kalkulierbares Risiko bei der Kreditvergabe und der kaufende Unternehmer und Investor eine berechenbare persönliche und finanzielle Herausforderung. Ein professioneller Private Equity Investor ist mit diesen Interessen vertraut und kann durch die Zuführung von Eigenkapital für die Kaufsfinanzierung oft eine Lösung überhaupt erst ermöglichen und die spätere Entwicklung mit Rat und Tat unterstützen. Unternehmer, Anleger und die Politik sollten dieses Potential aktiv nutzen.

Freie Fahrt für die Nachfolge

von Ginette Oebel

Seit Gründung im Jahr 2000 ist Frau Ginette Oebel für die ConPAIR Unternehmensgruppe tätig. Bis zu ihrer Berufung in 2004 als Geschäftsführerin der ConPAIR Corporate Finance GmbH hat sie den Bereich „Mergers & Acquisitions" geleitet. In ihrer neuen Funktion zeichnete sie sich vor allem verantwortlich für den Auf- und Ausbau der Aktivitäten im Bereich der strukturierten und individuellen Unternehmensfinanzierung.

Die Unternehmensnachfolge regeln – leichter gesagt als getan. Nicht nur, dass man als Unternehmer einen geeigneten Nachfolger finden muss, dieser muss den Unternehmenserwerb auch finanzieren können. Mezzanine Kapital stellt eine interessante Alternative zur Lösung der Nachfolgeregelung dar.

Claudia Werner ist Unternehmerin. Zumindest fast. Seit 5 Jahren arbeitet sie bereits als Geschäftsführerin im väterlichen Unternehmen für Mess- und Regeltechnik. Das von ihrem Vater und zwei Studienkollegen gegründete Unternehmen ist seit über 30 Jahren erfolgreich national und seit über 20 Jahren erfolgreich international tätig. Der Jahresumsatz liegt mittlerweile bei knapp 15 Mio. Euro. Die Gesellschafter sind sich einig, dass die Zukunftssicherung des Unternehmens Top-Priorität hat und Claudia Werner die geeignete Führungsqualitäten und Erfahrungen besitzt, das Unternehmen weiterzuführen.

Gemeinsam mit ihrem Vater Rudolf Werner und der ConPAIR hat Claudia Werner ein Konzept für die Unternehmensnachfolge erarbeitet. In einem ersten Schritt will sie nun 24 Prozent der Anteile an der Werner Messtechnik GmbH von den zwei weiteren Gesellschaftern Johann Lehmann und August Richter übernehmen. Der Kapitalbedarf für den Kauf der Anteile liegt bei 1 Million Euro. Da ihre Eigenmittel jedoch begrenzt sind, hat sie gemeinsam mit ihrem Vater und den Beratern der ConPAIR die unterschiedlichen Möglichkeiten der Finanzierung ausgelotet und sich letztendlich für ein Nachrangdarlehen aus einem standardisierten Mezzanine-Programm entschieden.

Und ist damit keine Ausnahme unter mittelständischen Unternehmen: Verstärkt setzen Unternehmer bei der Regelung ihrer Nachfolge Mezzanine Kapital ein. Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache eines stark wachsenden Angebots an standardisierten Mezzanine-Programmen. Seit 2004 etablierten sich neben den individuellen Mezzanine Lösungen konfektionierte Standardprogramme, die dadurch gekennzeichnet sind, dass die Vertragsgestaltung aus einem relativ fixierten Regelwerk besteht, welches nur geringen Handlungsspielraum zulässt. Sie sind jedoch aufgrund der geringeren Zinsanforderungen insgesamt kostengünstiger für den Unternehmer als individuelle Lösungen.

Innerhalb dieser Programme werden meist Genussscheine oder Nachrangdarlehen an eine Vielzahl von Unternehmen ausgereicht, wodurch ein diversifiziertes Portfolio an Unternehmensbeteiligungen entsteht. Zum Vorteil des Anbieters, der eine bessere Risikostreuung erreicht und deswegen das mezzanine Kapital zu einem geringeren

Zinssatz anbieten kann als individuelle Angebote. Die Refinanzierung der Programme erfolgt durch Bündelung der einzelnen Genussscheine oder Nachrangdarlehen, die als Portfolio über eine Verbriefungsstruktur an den internationalen Kapitalmärkten platziert werden.

Wie mit ihrem Berater besprochen, gründet Claudia Werner aus steuerlichen und haftungsbezogenen Gründen eine neue Gesellschaft mit beschränkter Haftung (NewCo GmbH), die als reine Holdinggesellschaft fungiert und den Kauf der 24 Prozent Anteile an der Werner Messtechnik übernimmt. In die NewCo GmbH bringt sie dann das für die Kaufpreisfinanzierung notwendige Eigenkapital ein. Der Rest des Kaufpreises wird mit Hilfe des standardisierten Mezzanine Programms finanziert. Das Kapital in Form eines Nachrangdarlehens wird durch die Werner Messtechnik GmbH aufgenommen und als Käuferdarlehen der NewCo GmbH zur Verfügung gestellt. Die NewCo GmbH wiederum leitet den Kaufpreisbetrag für die 24 Prozent der Anteile an die beiden Altgesellschaftern Lehmann und Richter weiter und löst diese als Gesellschafter ab.

Für das ausgereichte Mezzanine Kapital ist im Vorfeld ein Disagio zu zahlen. Die jährlichen Zinsbelastungen sind abhängig vom Rating des Unternehmens und können über die sieben Jahre Laufzeit schwanken. Die Rückzahlung des Mezzanine Kapitals erfolgt nach sieben Jahren in einem Betrag. Die Rückzahlung des Käuferdarlehens, das der NewCo zur Anteilsübernahme gewährt wurde, erfolgt über das Ansparen der Gewinnanteile, die im Laufe der nächsten sieben Jahre auf Grund des wirtschaftlichen Ergebnisses der Werner Messtechnik GmbH auf die NewCo entfallen. Die Bedienung des Nachrangdarlehens erfolgt direkt durch die Werner Messtechnik GmbH.

Eine Auszahlung des Nachrangdarlehens und damit der Liquiditätszufluss erfolgt grundsätzlich erst, wenn das gesamte Portfolio des strukturierten Programms zusammensteht. Um die Nachfolgeregelung jedoch zügig angehen zu können, spricht Frau Werner mit ihrer Bank über eine Zwischenfinanzierung der erforderlichen Summe, welche dem Vorhaben zustimmt. Als Sicherheit dient in diesem Fall die Zustimmung des Investitionsausschusses, dass das Unternehmen in das Portfolio aufgenommen worden ist. Das zwischenfinanzierte Volumen weist die gleichen Konditionen wie das Mezzanine-Darlehen auf.

Der erste Schritt zur Lösung der Unternehmensnachfolge und zur Sicherung des Unternehmens und der Arbeitsplätze ist getan. Der Fall der Werner Messtechnik GmbH zeigt, dass eine Nachfolgeregelung sehr unproblematisch auch mit standardisiertem Mezzanine Kapital durchgeführt werden kann. Viele Mittelständler sehen Mezzanine Kapital mittlerweile als ernsthafte Finanzierungsalternative, insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen. Nahmen bisher fast ausschließlich größere Unternehmen an standardisierten Mezzanine-Programmen teil, so ist mit der Entwicklung von SME Growth durch ConPAIR ein Programm für den breiten Mittelstand geschaffen worden. Mindestumsatz, Kapitalbedarf und Ratingklassen entsprechen eher der Realität und den Bedürfnissen mittelständischer Unternehmen.

Kapitalbeschaffung bei Unternehmen in Krisensituationen

von Thomas Herbert

Bereits Heraklit von Ephesus hat 500 Jahre vor Christi gewusst: „Nichts ist so beständig wie der Wandel." Heute wissen wir, dass dies auch für die Wirtschaft gilt. Unternehmen haben in ständig wiederkehrenden Zyklen Krisen durchzustehen. Nichts ist so beständig wie dieses Wissen.

Typischerweise verläuft eine existenzbedrohende Krise bei Unternehmen in drei Stufen: Es beginnt unmerklich mit einer Strategiekrise, die Wettbewerbsposition des Unternehmens verschlechtert sich. Es folgt eine Erfolgskrise. Das Unternehmen verzeichnet Umsatzrückgänge und muss Verluste durch Eigenkapitaleinsatz ausgleichen. Schließlich folgt eine Liquiditätskrise. Das Unternehmen hat Schwierigkeiten, seine Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen.

Die Liquiditätskrise führt oftmals im Ergebnis zu einem so schlechten Rating, dass die Hausbank dem Unternehmen weiteres Kapital nicht mehr zur Verfügung stellen will. Dies gefährdet unmittelbar die Existenz des Unternehmens, denn nach den gesetzlichen Vorgaben sind Geschäftsführung und Vorstand verpflichtet, bei Zahlungsunfähigkeit einen Insolvenzantrag zu stellen. Ab diesem Zeitpunkt hat die Unternehmensleitung das Wohl und Wehe des Unternehmens nicht mehr in der eigenen Hand, sondern der Insolvenzverwalter tritt nun an ihre Stelle.

Es ist deshalb wichtig, ein wirksames Risikomanagement zu betreiben, um Krisen so rechtzeitig feststellen zu können, dass das Unternehmen noch selbst agieren und Lösungsstrategien finden kann. Die Erfahrung zeigt, dass mittelständische Unternehmen ein Risikomanagement, obwohl es spätestens seit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 1. Mai 1998 gesetzliche Pflicht ist, oftmals gar nicht betreiben oder stark vernachlässigen. Damit werden aber frühe Lösungsmöglichkeiten schon im Strategie- oder Erfolgskrisenstadium verpasst und Lösungsstrategien im Liquiditätskrisenstadium, insbesondere durch Beschaffen von frischem Kapital, erschwert. Dies kann zu erheblichen Verlusten bei der Gesellschaft führen und Schadenersatzansprüche gegen die handelnden Personen auslösen.

Auf der anderen Seite ist es psychologisch verständlich, dass Geschäftsführung oder Vorstand eine Krise nicht frühzeitig wahr haben wollen, denn insgeheim wird man sich vorwerfen, einen Fehler gemacht zu haben. Es ist deswegen unerlässlich, ein intaktes Krisenmanagement durch Dritte in das Unternehmen einzuführen.

Rechtsanwalt Thomas Herbert ist Partner der Kanzlei Nolte & Herbert in Köln. Ein Schwerpunktthema seiner Tätigkeit ist das Risikomanagement in Unternehmen. Dazu hat Herbert in der Vergangenheit zahlreiche Publikationen und Vorträge verfasst.

Ist eine Krise festgestellt worden, so bedarf es nun zwei wesentlicher Schritte: Erstens muss die Ursache der Krise selbstkritisch erkannt und zweitens müssen die geeigneten Gegenmaßnahmen veranlasst werden.

Wird bereits im Strategie- oder Erfolgskrisenstadium eine Krise festgestellt, so sollte auch über zusätzliche Kapitalbeschaffung nachgedacht werden. Zwar ist das Zuführen von frischem Kapital noch nicht unerlässlich, doch kann nie ganz sicher vorausgesagt werden, ob und wie schnell eingeleitete Gegenmaßnahmen greifen und zu diesem Zeitpunkt kann neues Kapital am Markt noch zu guten Konditionen besorgt werden. Eine sehr gute Option in diesem Stadium ist die Beschaffung von Mezzanine Kapital: Dabei wird klassisch einem Unternehmen wirtschaftliches und/oder bilanzielles Eigenkapital zugeführt, ohne dass den Kapitalgebern Stimm- oder Einflussnahmerechte gewährt werden müssen. Überraschend vor diesem Hintergrund ist, dass nur ungefähr 5 Prozent der deutschen Unternehmen mezzanine Finanzierungsformen nutzen.

Oftmals wird eine Krise aber erst bei einem Liquiditätsproblem wirklich erkannt. Ist eine Liquiditätskrise eingetreten, so muss dem Unternehmen schnell frisches Kapital zugeführt werden. Im Stadium der Liquiditätskrise ist die eigene Hausbank jedoch oftmals nicht mehr bereit, dem Unternehmen weiteres Kapital zuzuführen. Auch hier ergeben sich im Rahmen des Private Equity neue und innovative Lösungsmöglichkeiten.

An dieser Stelle sei nur eine interessante Möglichkeit näher geschildert. Die eigene Hausbank, oder der Bankenpool, wenn mehrere Banken involviert sind, ist oftmals bereit, ihre Kredite an einen Investor zu verkaufen. Ein privater Investor kann freier als Banken frisches Kapital zur Verfügung stellen; das Unternehmen bekommt nun einen starken Partner an seine Seite.

Ein solcher Kauf muss entsprechend vorbereitet werden. In kurzer Zeit müssen aussagekräftige Papiere für potenzielle Investoren zusammengestellt werden, interne Verhandlungen mit der Hausbank und eventuell den Arbeitnehmervertretern geführt, eine gemeinsame Strategie beschlossen und schließlich Gespräche mit Investoren geführt werden. Dabei spielt der professionelle Auftritt und die Kompetenz in der Verhandlungsführung eine nicht zu unterschätzende Rolle.

Investoren verlangen zumeist einen wesentlich tieferen Einblick in das Unternehmen als dies bei Finanzierungen sonst üblich ist. Dies ist auch verständlich, denn der Investor möchte wissen, ob die Krise überwunden

werden und sich sein Invest amortisieren kann. Der Investor wird die Situation des Unternehmens genau analysieren. Es ist natürlich von Vorteil, wenn die Geschäftsführung aussagekräftige Zahlen und den Grund der Krise darlegen sowie ein Restrukturierungskonzept vorlegen kann. Nicht selten scheitern Gespräche mit Investoren bereits daran, dass das Unternehmen nicht die notwendigen Unterlagen in kurzer Zeit beschaffen kann. Überzeugt den Investor das Geschäft, so können Investoren erfahrungsgemäß sehr kurzfristig reagieren. Zusätzliche Sicherheiten sind meistens nicht notwendig.

In jedem Fall sollte man allerdings darauf achten, dass der Investor Sanierungserfahrung mitbringt, jedenfalls aber zur Verfügung stellt. Neben der nötigen Finanzkraft sollte somit auch der „track record" beachtet werden.

Ein Unternehmer sollte wissen, dass ein Investor in der Regel plant, nach 3-5 Jahren wieder aus dem Unternehmen auszuscheiden. Dann muss die Restrukturierung abgeschlossen und eine entsprechende Rendite erwirtschaftet worden sein. Dies kann auch dadurch erfolgen, dass nun neue Investoren – möglicherweise sogar zu besseren Konditionen – das finanziell wieder sichere Unternehmen unterstützen.

Diese und andere Möglichkeiten alternativer Finanzierungsformen in der Krise werden oftmals nicht oder zu spät erkannt und umgesetzt.

Aber auch, wenn sich die Insolvenz nicht mehr abwenden lässt, sollte diese gezielt vorbereitet werden, um die gesetzlichen Möglichkeiten die die Insolvenzordnung bietet, voll auszuschöpfen. Da in den letzten zwei Jahren immer mehr Investoren bereit sind, Unternehmen aus der Insolvenz zu kaufen, sollte frühzeitig auch aktiv nach potentiellen Investoren Ausschau gehalten oder diese sogar gezielt angesprochen werden.

Befand sich das Unternehmen vorher im Privatbesitz, so ist über das Insolvenzverfahren eine Sanierung mit einem anschließenden Rückkauf vom Investor nach der Sanierung möglich. Davon können alle Seiten profitieren.

Parallel dazu müssen die Gründe für die Krise bekämpft werden. Dazu bedarf es zunächst einer schonungslosen Analyse des Zustands und der Gründe für die Krise. Dies sollte durch Dritte von außen erfolgen, denn eine solche unabhängige Analyse überzeugt potentielle Investoren mehr und spart später eventuell Zeit. Daneben ist Mut und Entschlossenheit

erforderlich, die richtigen oftmals deutlichen Einschnitte zu vollziehen und den „Turn around“ einzuleiten.

Bei all diesen Aufgaben gilt, dass sie umso erfolgreicher durchgeführt werden können, je mehr Zeit zur Verfügung steht. Je früher also ein Risikomanagement eine Krisensituation aufzeigt und je früher die Notwendigkeit für die Zuführung von Kapital im Unternehmen gesehen wird, desto erfolgreicher kann die Krise bewältigt werden.

Vor allem ist aber die Möglichkeit nicht zu vernachlässigen, gerade in erfolgreichen Zeiten die Bewältigung der nächsten Krise zu planen und geeignete Maßnahmen einzuleiten. In diesem Stadium weisen die Unternehmen ein gutes Ranking auf und können Kapital einfacher und günstiger besorgen. Dieses Denken ist in angelsächsischen Ländern völlig üblich. Es ist auch zutiefst sinnvoll, wenn man bedenkt, was Epikur bereits wusste, dass nämlich der nächste Wandel, und damit auch die nächste Krise, bestimmt kommen werden. Die Antwort darauf gab der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Walt Whitman Rostow, als er feststellte: „Krisen meistert man am besten, indem man ihnen zuvorkommt.“

Aktuelle Mezzanineprogramme für KMU

von Guido Bruch

Einführung

Unter Mezzanine werden Darlehen/Genussscheine mit einer Laufzeit von in der Regel 5-8 Jahren verstanden, für die der Kapitalgeber keine Sicherheiten erhält und die im Falle einer Insolvenz nur nachrangig beglichen werden. Aus diesem Grund kann Mezzanine dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet werden, weshalb Mezzanine ein sinnvolles und günstiges Instrument zur Erhöhung der Eigenkapitalquote dargestellt. Das Internet-Portal www.mezzanine-bericht.de

aktualisiert laufend eine Übersicht der Mezzanine-Geber im deutschsprachigen Raum. Bei Redaktionsschluss wurden dort 55 unterschiedliche Mezzanine-Programme gelistet, die sich in Laufzeit, Kriterien und Kosten teilweise deutlich voneinander unterscheiden und sich daher für unterschiedliche Unternehmenssituationen eignen.

Aktuelle Entwicklung

Nachdem der gehobene Mittelstand umfangreich mit Mezzanine bedient wurde, umwerben die Mezzanine-Geber zunehmend auch kleinere Unternehmen ab etwa acht Millionen Euro Umsatz. Erstmals werden dabei nun auch Unternehmen mit schlechterem Rating bedient. Durch die Aufweichung der Vergabekriterien sind jetzt rund 80 Prozent des deutschen Mittelstandes Mezzanine-fähig. Wie Umfragen zeigen, halten aber nur acht Prozent der Mittelständler Mezzanine für ein für sie geeignetes Finanzierungsinstrument. Als Gründe für die abwehrende Haltung sind primär zwei Fehleinschätzungen zu nennen: Neben dem Vorurteil, Mezzanine sei nur etwas für Großunternehmen, irren sich viele Unternehmer, wenn sie glauben, Mezzanine sei zu teuer. Mezzanine ist durch den das Risiko berücksichtigenden Zinssatz zwar etwas teurer als klassische Bankkredite, da mit der Mezzanine-Aufnahme die wirtschaftliche Eigenkapitalquote steigt, kann gleichzeitig der Zinssatz der restlichen Finanzierung sinken.

Voraussetzungen

Neben dem Mindestumsatz gibt es weitere Kriterien, die ein Unternehmen erfüllen muss, um Mezzanine zu erhalten. Diese Kriterien finden sich bei fast allen der über 50 Mezzanine-Programme wieder:

- Testierte Jahresabschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre (eine vom Steuerberater erstellte Bilanz kann auch nachträglich von einem Wirtschaftsprüfer testiert werden.

Guido Bruch ist Geschäftsführer der auf Unternehmensfinanzierung spezialisierten Equity Advice Unternehmensentwicklung GmbH und Betreiber des führenden Informationsportals www.mezzanine-bericht.de. Bruch verfügt über eine rund 15 jährige Erfahrung im Bereich der Mittelstandsfinanzierung und hat eine mittlere zweistellige Zahl an Unternehmen bei Finanzierungsrunden beraten, hauptsächlich bei Mezzaninefinanzierungen.

- Zumindest das letzte Jahr muss verlustfrei gewesen sein, häufig auch die beiden vorherigen Geschäftsjahre.
- Der Mezzanine-Bedarf beträgt mindestens 0,5 Mio Euro.
- Ein stabiler Cash-flow.
- Vor Mezzanine-Aufnahme muß die Eigenkapitalquote zumindest 15 Prozent betragen (gilt nicht für das Non-Investment-Mezzanine).
- Ein Businessplan, der das Unternehmen, sein Umfeld, seine Entwicklung sowie die Planung der nächsten Jahre beschreibt. Der Businessplan ist letztlich als Visitenkarte zu verstehen – je höher die Qualität, desto besser. Euphorische Planungen sind unbedingt zu vermeiden.

Einen Sonderfall stellen Mezzanine-Geber dar, die auch Unternehmen mit sehr geringem Eigenkapital finanzieren, sofern diese den Turnaround geschafft haben. Höhere Verluste in der Vergangenheit, die zum Aufzehren des Eigenkapitals geführt haben sind dann kein Problem, wenn die Verlustquelle erkannt und beseitigt wurde und nachweislich wieder Geld verdient wird. Die Ablösung aus einem Bankenpool ist ebenfalls möglich.

Bedingungen

Neben diesen Voraussetzungen muss das Unternehmen einige Bedingungen erfüllen, um Mezzanine erhalten zu können. Hauptvoraussetzung ist die Bereitschaft, sich eines Ratings zu unterziehen, welches in der Folge jährlich erneuert wird. Als weitere Bedingungen sind die Bereitschaft zum periodischen – i.d.R. quartalsweisen – Reporting zu nennen sowie die Akzeptanz der Kündigungsklausel. Diese wird dann wirksam, wenn in der Folge einzelne Bilanzrelationsklauseln (Covenants) wie z.B. Mindest-Eigenkapital-Quote nicht eingehalten werden oder entgegen etwaiger Vereinbarungen hohe Ausschüttungen vorgenommen werden.

Mezzanine-Programme

Die über 50 verschiedenen Programme können grob nach der Art ihrer Refinanzierung und ihrem Focus differenziert werden: Während bei klassischen Darlehen für den Kreditnehmer ohne Belang ist, wie sein Kreditgeber seinen Kredit (re-)finanziert ist die Art der Refinanzierung bei Mezzanine von fundamentaler Bedeutung. Das weitaus größte Mezzaninevolumen wird über den Kapitalmarkt mittels Verbriefungen refinanziert – die einzelnen Kredite werden quasi gebündelt weiterverkauft. Da der Kapitalmarkt Standardisierung erfordert, sind die knapp 10

Verbriefungs- oder Genussscheinprogramme entsprechend starr: Ihre Laufzeit ist auf 7 Jahre fixiert unabhängig vom tatsächlichem Zeitbedarf des Mezzanine-Nehmers, die Kreditverträge sind fix und das Rating sowohl vor wie laufend nach der Vergabe obligatorisch.

Die Auszahlung des Mezzanine ist ebenso wie der Auszahlungs-Zeitpunkt an die erfolgreiche Platzierung des gesamten Programms gebunden. Der Kapitalmarkt fordert ein Platzierungsvolumen von mindestens 200 Mio Euro, welches unter dem Gesichtspunkt der Risikoverteilung aus mindestens 60 verschiedenen Kreditnehmern bestehen sollte. Das Durchschnittsvolumen je Ausleihe beträgt folglich 3 Mio. Euro und variiert je Programm zwischen einer und 15 Mio. Euro. Die Akquisition von 60 Darlehensnehmern nimmt erfahrungsgemäß bis zu 9 Monate Zeit in Anspruch. Die ersten Darlehensnehmer müssen daher bis zu 9 Monaten auf die Auszahlung warten. Aus diesem Grund sollte frühzeitig die Frage der Zwischenfinanzierung geklärt sein. Die Platzierung eines voll ausgereichten Mezzanineprogrammes (200 Mio. Euro Mindestvolumen mit 60 Tranchen) war als Folge der hohen Liquidität des Kapitalmarktes übrigens in der Vergangenheit kein Problem.

Wesentlich geringer ist der Marktanteil der sich aus einer Mischung von Eigen- und Fremdkapital refinanzierenden Mezzanineprogramme und -fonds, auch wenn ihre Zahl weitaus größer als die der Verbriefer ist. Diese Programme sind meist flexibler in Bezug auf Vertragsgestaltung und Laufzeit. Die Kapitalausreichungen reichen von zwischen 0,1 Mio. und etwa 5 Mio Euro, Spezialprogramme stellen aber auch 50 Mio. Euro und mehr zur Verfügung. Bedingt durch die geringere Anzahl der Darlehensnehmer kann die emotionale Bindung an den Mezzanine-Nehmer größer als bei den anonymen Verbriefern sein. Im Krisenfall dürfte eine Zusammenarbeit mit Restrukturierungsfonds, die das Mezzanine in Gesellschafteranteile umwandeln wollen, jedoch eher schleppend erfolgen. Neben der Refinanzierung bietet sich als weiteres Differenzierungskriterium der Focus der Mezzanineprogramme an. Relativ viele, insbesondere sparkassennahe Anbieter, konzentrieren sich dabei meist auf eine bestimmte Region oder ein Bundesland. Ein Anbieter finanziert Vorhaben mit sozialen und ökologischen Zielen, andere fokussieren sich auf bestimmte Branchen oder Unternehmensphasen.

Kosten

An Kosten fallen zunächst die Einmalkosten für Prüfung (ab 5.000 Euro) und Disagio/ Abschlussgebühr (bis 5 Prozent) an. Hinzu kommen

zumeist weitere jährliche Kosten für das Rating und die laufende Bearbeitung. Die Einmalkosten können von Anbieter zu Anbieter stark variieren. Die Einschaltung eines Mezzanine-Vermittlers, der nicht nur den Kontakt zum Anbieter herstellt, sondern auch umfangreich berät und die gesamte Finanzierung kritisch analysiert, kostet je nach Volumen etwa ein Prozent. Von großer Bedeutung sind selbstverständlich die Zinssätze: Diese können festgeschrieben oder an das jährliche Rating gekoppelt werden. Bei guter Bonität ist der Aufschlag gegenüber abgesicherten Bankkrediten relativ gering. Aus diesem Grund werden nachfolgend beispielhaft nur die Zinssätze bei kritischerem, gleichwohl auf rund 50 Prozent der deutschen KMU zutreffene, Ratings dargestellt:

Rating	Definition	Zinssatz
Ba1	Spekulative Anlage, nur mittelmäßige Deckung für Zins- und Tilgungsleistung.	7-Jahresswapsatz + 500 bp
Ba2		7-Jahresswapsatz + 600 bp
Ba3		7-Jahresswapsatz + 700 bp
B1	Sehr spekulativ, geringe Sicherheit der langfristigen Schuldenbedienung. Hohes Ausfallrisiko.	7-Jahresswapsatz + 900 bp

Der 7-Jahresswapsatz lag bei Redaktionsschluss bei knapp 4,9 Prozent. Lesebeispiel für Ba1: 4,9 Prozent + 5,0 Prozent = 9,9 Prozent Verzinsung, einschließlich Disagio und Prüfkosten beträgt der Effektivzins also rund 10,5 Prozent.

Fazit

Mezzanine kann von weitaus mehr Firmen als allgemein angenommen in Anspruch genommen werden, zudem ist es günstiger als von vielen befürchtet. Trotz fehlender Sicherheiten kostet die langfristige Mezzanine-Finanzierung kaum mehr als ein abgesicherter und vom Kreditinstitut jederzeit kündbarer Kontokorrentkredit. Unter Berücksichtigung, dass sich das Rating als Folge des Eigenkapitalcharakters verbessert, besteht zusätzlich die Chance auf Zinseinsparungen bei der restlichen Finanzierung. Vertragsgestaltung, verdeckte Kosten und vor allem die Abstimmung der gesamten Finanzierungsstruktur sind jedoch komplexer als von vielen KMU angenommen.

Manager werden Unternehmer

von Matthias Kues

Matthias Kues ist Sprecher der Geschäftsführung der NORD Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH, mit Sitz in Hannover. Die NORD Holding gehört mit ihrer fast 40-jährigen Unternehmensgeschichte zu den erfahrensten Finanzinvestoren in Deutschland. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Strukturierung und Finanzierung von Unternehmensnachfolgemodellen sowie die Herauslösung von mittelgroßen Unternehmenseinheiten aus Konzernen (Spin-Off). Dabei wird das Management in der Regel zu Vorzugskonditionen beteiligt. Kontakt: info@nordholding.de

Die Gründe für einen Unternehmensverkauf können vielfältig sein:

- Konzerne konzentrieren sich auf ihr Kerngeschäft und trennen sich von sog. Randbereichen, die häufig echte unternehmerische Perlen darstellen.
- Wirtschaftlich schwache Unternehmensgruppen verkaufen zum Teil auch auf Druck der Banken ertragsstarke Tochtergesellschaften, um Liquidität für die Sanierung zu generieren.
- Mittelständische Unternehmer, die über keinen Nachfolger aus der Familie verfügen, trennen sich von ihrem Lebenswerk. Der erlöste Kaufpreis dient als Absicherung für den Lebensabend.

Für die Geschäftsführer der zum Verkauf stehenden Unternehmen ist dies häufig mit einer Phase hoher Unsicherheit verbunden: Wer ist der Käufer? Welche Strategie verfolgt er? Plant er weiter mit dem bisherigen Management?

Insbesondere bei Käufern mit strategischem Hintergrund werden häufig bestimmte Managementaufgaben (Finanzen, Controlling, F+E, Vertrieb etc.) gestrichen oder bestenfalls zur Realisierung von Synergien und Kostenvorteilen in die schon bestehende unternehmerische Einheit eingebracht. Was liegt also für das Management näher, als das Heft selbst in die Hand zu nehmen und vom angestellten Manager zum Unternehmer mit Beteiligung am Gesellschaftskapital zu werden?

Starke Finanzpartner suchen

Ist der Entschluss Unternehmer zu werden gefasst, stellt sich die Frage der Finanzierung. In der Regel ist das Management nicht in der Lage, den Eigenkapitalanteil an der Finanzierung aus eigener Kraft aufzubringen. Hier bietet sich die Zusammenarbeit mit einem erfahrenen Finanzinvestor an. Wie dies funktionieren kann, zeigt Schaubild 1.

Ausgegangen wird von einem zu finanzierenden Kaufpreis von 40 Mio. Euro. Eine Bank, die in der Regel schon in vertrauensvoller Geschäftsbeziehung zum Finanzinvestor steht, bietet eine Kreditfinanzierung in Höhe von 26 Mio. Euro an und verlangt von den neuen Gesellschaftern einen Eigenkapitalanteil von 14 Mio. Euro.

Dieses Eigenkapital wird von den neuen Partnern jedoch nicht proportional aufgebracht. Das Management beteiligt sich nur am Stammkapital.

Die übrigen Eigenmittel werden als sog. Mezzaninefinanzierung (Gesellschafterdarlehen, Stille Beteiligung) ausschließlich vom Finanzinvestor aufgebracht. Im oben skizzierten Fall erwirbt die Geschäftsführung 10 Prozent der Anteile, muss hierfür aber nur ein Prozent des Kaufpreises aufbringen. Die Anteilsquote des Managements kann abhängig vom Unternehmenswert und den eigenen finanziellen Möglichkeiten auch deutlich über 10 Prozent liegen.

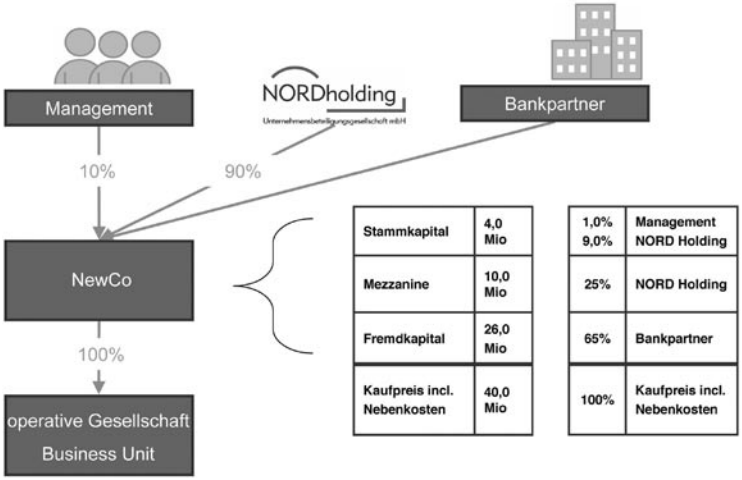


Schaubild 1: *Finanzierungsstruktur Management Buy-Out, ein Beispiel – Übernahme der operativen Gesellschaft mittels einer Erwerbsgesellschaft (NewCo).*

Loyalitätskonflikte entschärfen

Ein Unternehmensübergang bei der die Geschäftsführung als (Mit-)Käufer auftritt führt nicht selten zu erheblichen Loyalitätskonflikten für das Management. Muss ich als Geschäftsführer die Interessen des Verkäufers vertreten bei dem ich noch in „Lohn und Brot" stehe? Oder darf ich schon meine eigenen Interessen, die des künftigen (Mit-)Eigentümers, vertreten? Dies gilt beispielsweise bei der Findung eines angemessenen Kaufpreises. Auch hier kann die Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor von Vorteil sein. In der Regel führt der Finanzpartner die Verhandlungen mit dem Verkäufer und versucht, das Management aus Konflikten über Kaufpreis, Kaufvertrag, etc. herauszuhalten. So steht die Geschäftsführung nicht in vorderster Front und kann im Idealfall sogar ausgleichend zwischen den Vertragsparteien wirken.

Wer ist der richtige Partner?

Von großer Bedeutung ist die Frage mit welchem Finanzinvestor das Management die neue Partnerschaft beginnt. Im Vordergrund stehen dabei insbesondere die handelnden Personen. Denn schließlich lebt auch eine unternehmerische Partnerschaft von der persönlichen Chemie.

Zum Teil agieren Finanzinvestoren mit Akquisitionsteams, die lediglich die Transaktion abwickeln, die Begleitung des gekauften Unternehmens dann jedoch an andere übergeben. MBO-Manager sollten folglich darauf achten, welche Stabilität, Kontinuität und Struktur der Finanzpartner in seinem eigenen Team aufweist.

Finanzinvestoren agieren in der Regel mit sog. geschlossenen Fonds, die für eine Laufzeit von 7 bis 10 Jahren aufgelegt werden. Zum Teil wird dann zur Mitte der Vorlaufzeit sogar das gesamte Portfolio wieder an einen anderen Investor verkauft und der vom Management sorgfältig ausgesuchte Partner hat die Partnerschaft gekündigt. Eine Alternative bieten Beteiligungsgesellschaften, wie die NORD Holding, die als sogenannte Evergreens aus der eigenen Bilanz heraus investieren und keine vorgegeben Laufzeitbeschränkung für ihre Investments haben.

Damit kein Missverständnis entsteht: Auch sog. „Evergreen-Fonds" suchen irgendwann einen Exit, um gemeinsam mit dem Management beim Verkauf die Wertsteigerung und eine entsprechende Rendite zu realisieren. Sie haben jedoch keinen äußeren Zwang, die Beteiligung zu verkaufen, weil beispielsweise die Fondslaufzeit endet.

Dies kann sehr bedeutsam sein, wenn das Unternehmen eine Schwächephase durchläuft und ein Verkauf zur Unzeit käme. Der längerfristig ausgelegte Finanzinvestor hat keinen Verkaufszwang und kann diese Periode gemeinsam mit dem Management durchstehen und evtl. sogar Finanzmittel „nachschießen". Ein geschlossener Fonds ist häufig schon ausinvestiert und verfügt strukturbedingt über keine oder nur noch geringe freie Liquidität.

Derartige Schwächephasen müssen übrigens nicht die Ursache von Managementfehlern sein. Gerade Branchen wie z. B. der Maschinenbau zeichnen sich durch ausgeprägte Konjunkturzyklen aus, die nicht exakt prognostizierbar sind. Hier ist es wichtig, einen Finanzpartner im Boot zu haben, der nicht strukturell limitiert ist und auch die Fähigkeit zu einem längerfristigen Investment hat.

Wer profitiert beim Exit?

Die unternehmerische Ehe mit einem Finanzinvestor bleibt, gleich wie dieser strukturiert ist, eine Partnerschaft auf Zeit. Anders als im privaten Leben profitieren die Partner beim Verkauf des Unternehmens jedoch durchaus unterschiedlich von der Zugewinngemeinschaft.

	Investment Einstieg	Veräußerungs-gewinn	Wert-steigerung
Management-Team	0,4 Mio.	3,0 – 0,4 = 2,6 Mio.	**7,5-fach**
NORD Holding	13,6 Mio.	27,0 – 13,6 = 13,4 Mio.	2,0-fach
Summe	14,0 Mio.	30,0 – 14,0 = 16,0 Mio.	2,1-fach (nur Leverage)

Schaubild 2: *Konservative Wertentwicklung unter Annahme von Kaufpreis = Verkaufspreis.*

Schaubild 2 geht von der konservativen Annahme aus, dass der Unternehmenswert nach 5 Jahren nicht gesteigert werden konnte und der Verkaufspreis wie beim Einstieg 40,0 Mio. Euro beträgt. Der Bankkredit wurde vollständig getilgt, lediglich die ergänzende Eigenkapitaltranche (Mezzanine) des Finanzpartners in Höhe von 10,0 Mio. Euro ist noch zurückzuführen. Der zu verteilende Restkaufpreis beträgt somit 30,0 Mio. Euro. Hiervon erhält das Management 10 Prozent, also 3,0 Mio. Euro. Der ursprüngliche Mitteleinsatz fließt somit mit Faktor 7,5 zurück. Der Finanzinvestor wird lediglich mit Faktor 2,0 bedient. Soweit die konservative Betrachtung eines stabilen Unternehmenswertes. Im Normalfall ist es in den zurückliegenden 5 Jahren gelungen, Umsatz und Ergebnis und damit auch den Unternehmenswert zu steigern. In diesem Fall profitiert das Management deutlich höher von der ursprünglichen Verteilung der finanziellen Lasten beim Erwerb des Unternehmens.

Fazit

Vom angestellten Manager zum Unternehmer zu werden macht nicht nur Spaß, es kann auch finanziell ausgesprochen reizvoll sein.

Finanzinvestoren sind die besseren Gesellschafter

von Dr. Peter Hammermann

Beteiligungsinvestoren aus Deutschland und aller Welt bekunden zunehmendes Interesse, sich bei deutschen Unternehmen zu engagieren. Mit gutem Grund: Insbesondere Unternehmen mittlerer Größe gelten als zuverlässiger und erfolgreicher Motor der Wirtschaft. Insgesamt hat die Beteiligungsbranche allein in 2006 rund 3,6 Milliarden Euro neu in Deutschland investiert. Am Markt sind rund 250 Gesellschaften aktiv. Private Equity ermöglicht die Gestaltung des Generationswechsels zu attraktiven Konditionen, wenn ein Nachfolger innerhalb der Familie fehlt. Diese Lösungen werden einerseits – beispielsweise hinsichtlich der Bewertung der Firmenanteile oder einer vertraulichen, zügigen Abwicklung des Verkaufs – den Interessen der Eigentümer gerecht. Sie berücksichtigen gleichzeitig die langfristigen betrieblichen Perspektiven, da durch Buy-out-Modelle auch die Beteiligung des Managements finanziert und damit Kontinuität sichergestellt werden kann. Der Unternehmer hat darüber hinaus im Zuge der Nachfolgeregelung die Möglichkeit, sich über ein Reinvestment zu gleichen Konditionen wie der Finanzinvestor erneut zu beteiligen und so weiterhin an der Entwicklung der Firma zu partizipieren. Immer häufiger holt der Mittelstand Private Equity aber auch ins Boot, um damit in Zeiten eines intensiven Wettbewerbs sein Wachstumspotenzial besser zu nutzen.

Der Finanzinvestor beteiligt sich an einem Unternehmen durch den Kauf von Gesellschafteranteilen, wobei die gleichzeitige Optimierung der Finanzierungsstruktur für einen zusätzlichen Liquiditätseffekt sorgen kann. Entscheidend für die Bewertung der Anteile sind vor allem die Ergebnisse und Zukunftsaussichten des Unternehmens und der betreffenden Branche. Auch wenn Gesellschaften wie Barclays Private Equity in der Regel Mehrheitsbeteiligungen anstreben, bleibt das Management in seinen operativen Entscheidungen weitgehend frei.

Bei einem Verkauf an einen strategischen Investor hingegen wäre von einer solchen unternehmerischen Unabhängigkeit nicht auszugehen. Denn in diesem Falle muss sich das Eigeninteresse des Betriebs möglicherweise den dann vorrangigen strategischen Zielen der neuen Muttergesellschaft unterordnen oder mit seinen Erträgen sogar andere Teile des Konzerns subventionieren. Private Equity dagegen hat ausschließlich die positive Entwicklung seines Zielunternehmens im Blick.

Klar ist allerdings: Nach einer gewissen Zeitspanne, so sieht es sein Geschäftsmodell vor, muss sich der Finanzinvestor wieder vom Unternehmen trennen. Das kann nach drei Jahren, aber auch erst nach fünf

Dr. Peter Hammermann gründete und leitet seit 1998 Barclays Private Equity in Deutschland. In seiner Position als Co-Head ist er zusätzlich Leiter des gesamten europäischen Private Equity Geschäfts. Barclays Private Equity wurde 1979 in Großbritannien gegründet und ist einer der führenden europäischen Mittelstandsfinanziers mit 46 Investment Professionals in acht Büros europaweit. In den vergangenen 28 Jahren wurde Eigenkapital in mehr als 400 Transaktionen, hauptsächlich mittelständische Buy-Outs, mit einem Gesamtvolumen von mehr als zehn Milliarden Euro investiert.

oder sechs Jahren sein und ist abhängig vom Erreichen bestimmter Ziele beziehungsweise gemeinsamer Festlegung. Die Beteiligungsgesellschaft wird sich deshalb bereits zum Zeitpunkt des Einstiegs mit dem Management – und gegebenenfalls mit dem Verkäufer und Minderheitsgesellschafter – darauf verständigen, welches Handlungspotenzial dem Engagement zugrunde liegt.

Das Risiko unerwünschter externer Einflüsse auf die Haltedauer wird vor allem bei Beteiligungsfonds wie Barclays Private Equity mit einem größeren Portfolio von vornherein minimiert. Denn solche Fonds laufen kaum Gefahr, aufgrund von Liquiditätsengpässen oder negativer Entwicklungen einzelner Beteiligungen kurzfristig verkaufen zu müssen. Grundsätzlich unterscheidet sich Private Equity zudem deutlich vom Geschäftsmodell eines Hedgefonds. Bei diesem sind Unternehmensbeteilungen in aller Regel nur Teil eines Gesamtportfolios, das auf eine Vielzahl von Anlagestilen wie etwa auch Rohstoff-, Währungs- oder Zinsengagements mit zum Teil hohen Einzelrisiken ausgerichtet ist. Private Equity dagegen zielt allein auf Veränderungen der Gesellschafter- und Eigenkapitalstruktur von Unternehmen ab und strebt eine Minimierung des Risikos an.

Wie aber nun findet ein Mittelständler den zu ihm passenden Finanzinvestor? Mit der gebotenen kaufmännischen Vorsicht wird zuerst zu prüfen sein, ob eine Gesellschaft bereits vergleichbare Transaktionen erfolgreich durchgeführt hat, ob sie an ihren Strategien festgehalten hat und ob sie über einen längeren Zeitraum Erfahrungen vorweisen kann. Neben der Analyse des Track Record sollten Informationen über das Verhalten des Finanzinvestors bei Vertragsverhandlungen sowie während der Zeit seines Engagements eingeholt werden. Gilt er als konstruktiv oder eher schwierig? Hält er sich an Zusagen und Vereinbarungen?

Unbedingte Voraussetzung für eine erfolgreiche Zusammenarbeit ist zudem, dass die Beteiligungsgesellschaft das Geschäftsmodell des Unternehmens versteht sowie dessen Entwicklungspotenzial erkennt. Und nicht zuletzt sollte auch die Vertrauenswürdigkeit der handelnden Personen ein unverzichtbares Auswahlkriterium sein. Denn nur wenn die „persönliche Chemie" stimmt, wird eine echte Partnerschaft möglich. Umgekehrt ist das Management des eigenen Unternehmens ein wichtiger Faktor für die Investitionsbereitschaft der Beteiligungsgesellschaft. Schließlich sind dessen Fähigkeiten eine entscheidende Voraussetzung für den Erfolg. Mehr noch: Kann der Finanzinvestor überzeugende Konzepte zur Einbeziehung der Firmenleitung in die Beteiligungsstruktur

präsentieren, so führt dies beim Management zu einer zusätzlichen Motivation und in der Konsequenz dann häufig sogar zu einer Übererfüllung der gemeinsam verabschiedeten Ziele.

Ohnehin kommt es nach dem Erwerb in der Regel zu einer ganzen Reihe von teils nicht vorhersehbaren Entwicklungen, die zu einer besseren Performance des Unternehmens beitragen. Unternehmerische Freiheit und Anreize für Mitarbeiter und Management führen häufig zu nicht quantifizierbaren Motivationsschüben, die oft bessere Ergebnisse zeitigen. Auf Wunsch bringt der Finanzinvestor seine Expertise zur Effizienzverbesserung ein. Dabei kann es um die Optimierung des Cash-Managements und Controllings ebenso gehen wie um Finanzierungsfragen. Auch Teilverkäufe strategisch nicht sinnvoller Geschäftsbereiche sind möglicherweise ein Thema.

Dies hat jedoch nichts zu tun mit der in der Öffentlichkeit häufig angesprochenen „Filetierung" von Firmen. Das Interesse des Finanzinvestors ist es ja vielmehr, das Wachstum des Unternehmens und dessen Wertsteigerung zu unterstützen. Über eine Buy-and-Build-Strategie eröffnen dabei auch Firmenzukäufe die Chance, neue Märkte oder Kunden zu erreichen, die eigene Marktposition zu festigen oder neue Technologien zuzukaufen.

Barclays Private Equity beispielsweise begleitete die Zeitarbeitsgesellschaft TUJA beim Erwerb einer Reihe von Firmen dieser Branche, um die regionale Präsenz und das Geschäft auszuweiten. Stamptec, einer der führenden Automobilzulieferer Deutschlands, konnte durch grenzüberschreitende Zukäufe in Europa seine Wachstumsstrategie realisieren. Buch & Kunst wiederum hat durch eine Reihe von Übernahmen den Konsolidierungsprozess im deutschen Buchhandel aktiv mitgestaltet und dabei bei wachsender Beschäftigtenzahl die eigene Performance deutlich gesteigert.

All dies wäre so ohne Private Equity nicht möglich gewesen. Der Finanzinvestor kann zudem bei der Suche nach passenden Akquisitionszielen hilfreich sein – er drängt seine Unterstützung jedoch nicht auf. Ob eine enge Zusammenarbeit oder eher weitgehende Eigenständigkeit angestrebt wird, ist stets eine Frage der individuellen Vereinbarungen. In der Regel sind Finanzgesellschaften hierfür die besseren Gesprächspartner.

Rechtliche Funktion der Due Diligence bei M&A-Transaktionen

von Dr. Michael Tigges, LL.M.

Dr. Michael Tigges, LL.M. ist Seniorpartner der Sozietät TIGGES Rechtsanwälte mit Büros in Düsseldorf, Frankfurt, Warschau und Kitzbühel; er ist schwerpunktmäßig tätig in den Bereichen Aktienrecht, Unternehmensbeteiligungen und VC-Finanzierungen. Seit 1996 betreut Herr Dr. Tigges den monatlich stattfindenden VC-Stammtisch in Düsseldorf als Mitveranstalter; er ist Vorsitzender des Ausschusses für Eigenkapitalfinanzierung beim VDI und Mitglied und im Expertenbeirat des Private Equity Forums NRW.

1. Begriff und Entwicklung

Der Begriff „Due Diligence" stammt aus dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht und bezeichnet im Zusammenhang mit der Übernahme von Unternehmen die systematische und detaillierte Analyse von Daten mit dem Ziel, ein Gesamtbild des Unternehmens zu erlangen und die mit der Übernahme verbundenen Risiken einschätzen zu können. Die Bedeutung einer Due Diligence ist dort insbesondere vor dem amerikanischen Haftungsrecht zu sehen, wonach – anders als im deutschen Recht – der redliche Unternehmensverkäufer grundsätzlich nicht für Mängel des Unternehmens haftet. Vielmehr trägt der Käufer nach dem Grundsatz „caveat emptor" das Mängelrisiko, wenn die Parteien dazu keine anderslautenden Vereinbarungen treffen. Vor diesem Hintergrund ist der Unternehmenskäufer im eigenen Interesse gezwungen, das Unternehmen vor dem Erwerb einer gründlichen Überprüfung zu unterziehen.

Auch wenn in Deutschland die Haftung des Verkäufers grundsätzlich anders geregelt ist, hat sich auch hier die Durchführung einer Due Diligence im Bereich des Unternehmenskaufs durchgesetzt. Das Verfahren der Due Diligence sowie ihre Funktion und Bedeutung sind allerdings in keiner Weise rechtlich geregelt. In die Rechtsprechung hat der Begriff bisher so gut wie keinen Eingang gefunden; er hat in Deutschland keine präzise rechtliche Bedeutung.

2. Umfang der Prüfung

Umfang und Funktion einer Due-Diligence-Prüfung sind im Einzelfall unterschiedlich und werden von dem jeweiligen Käufer bestimmt und durch die jeweiligen Gesamtumstände der Transaktion beeinflusst. So wird der Umfang einer Due Diligence bei einem Management Buy-Out in der Regel größer sein als beim Erwerb des Unternehmens durch einen industriellen Käufer, weil ein Finanzinvestor meist über eine geringere Expertise betreffend das Zielunternehmen verfügt. Des weiteren ist der Umfang der Due Diligence auch abhängig vom Stadium des Transaktionsverfahrens: eine Due Diligence vor einem Bietungsverfahren wird aus Zeitgründen und zur Reduzierung von Kosten sehr viel weniger umfangreich sein, als z. B. in dem Stadium nach Abschluss eines Letters of Intent, wo es dem Käufer darum geht, eine endgültige Entscheidung zu treffen.

3. Gegenstand der Due Diligence

Die Gegenstände der Due Diligence sind vielfältig: Als „Commercial Due Diligence" bezeichnet man die Analyse des wirtschaftlichen Umfelds, der Marktposition und der Organisationsstruktur des Zielunternehmens; Gegenstand der „Financial Due Diligence" ist die finanzielle Unternehmensanalyse, die regelmäßig aufgrund der Jahresabschlussunterlagen der letzten drei bis fünf Jahre erfolgt, aber auch Planrechnungen, Kreditverhältnisse und ähnliches einbezieht. Im Rahmen der „Legal Due Diligence" werden die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens, die rechtlichen Verhältnisse maßgeblicher Vermögensgegenstände und vertragliche Beziehungen zu Dritten untersucht. Die Tax Due Diligence überprüft die gesamte steuerliche Situation des Unternehmens, insbesondere mit dem Ziel, verdeckte Steuerverbindlichkeiten und Risiken möglicher Steuernachforderungen aufzudecken. Handelte es sich um ein industrielles Produktionsunternehmen, wird meist auch eine „Environmental Due Diligence" durchgeführt, um diesbezügliche Haftungsrisiken, insbesondere z. B. aus Altlasten, aufzudecken. Des weiteren wird ggfs. eine "Technical Due Diligence", eine „Human Recources Due Diligence", eine „Insurance Due Diligence" oder gar eine „Psychological Due Diligence" durchgeführt.

Die Due Diligence dient der Ermittlung des Ist-Zustandes des Zielunternehmens und der Aufdeckung möglicher Risiken. Diese Prüfung ist Voraussetzung für die Realisierung konkreter Wertvorstellungen des Kaufinteressenten, der seinen diesbezüglichen Überlegungen die Ergebnisse der Due Diligence sowie die ermittelten Risiken und festgestellten Mängel eines Unternehmens zugrundelegen wird. In der Wertermittlung liegt eine wesentliche Funktion der Due Diligence.

4. Due Diligence als Grundlage für den Garantiekatalog

Das deutsche Kaufrecht stellt im Gegensatz zu dem US-amerikanischen System Gewährleistungsregeln zur Verfügung, die das Risiko der Mangelhaftigkeit des Kaufgegenstandes grundsätzlich dem Verkäufer auferlegen. Hinzu kommt die Haftung des Verkäufers für die Verletzung vorvertraglicher Pflichten. Nichtsdestoweniger gibt es auch in Deutschland einen engen Zusammenhang zwischen der Due Diligence einerseits und dem in einem Unternehmenskaufvertrag zu vereinbarenden Garantiekatalog andererseits. Es ist für einen Käufer immer viel mühsamer, den Verkäufer wegen verletzter Garantien in Anspruch

zu nehmen und sich mit ihm gerichtlich zu streiten, als im Vorfeld die wesentlichen Aspekte zu prüfen und im Hinblick auf festgestellte Mängel oder Unzulänglichkeiten den Kaufpreis herabzusetzen oder gar ganz von einem Kauf abzusehen. Des weiteren wird der Bedarf an Garantien zum Teil erst durch die Feststellungen im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung entdeckt: Der Käufer wird Risiken aufdecken, die nur als solche erkennbar, in ihrer Auswirkung aber nicht abschließend beurteilt werden können. Er wird deshalb insofern eine Absicherung durch den Verkäufer im Rahmen des Unternehmenskaufvertrages anstreben. Die vom Käufer verlangten Garantien sind überdies Ergänzung zu den Feststellungen im Rahmen der Due Diligence, wenn er die Zusicherung verlangt, dass es neben festgestellten Verbindlichkeiten, Vertragsbeziehungen, Rechtsstreitigkeiten o. ä. jeweils keine weiteren gibt.

5. Beweissicherungsfunktion der Due Diligence

Das Bestehen von Gewährleistungsansprüchen eines Unternehmenskäufers setzt einen Mangel des Kaufgegenstandes voraus, der bereits vor Vertragsabschluss vorlag. Gewährleistungsansprüche bestehen nicht, wenn der Käufer den Mangel bei Vertragsabschluss kannte oder kennen musste. Eine wesentliche Bedeutung der Due Diligence liegt deshalb zum einen in der Dokumentation des Ist-Zustandes zur Beweissicherung. Zum anderen erleichtert die Due Diligence beiden Vertragsparteien die spätere Feststellung, ob und in welchem Umfang der Verkäufer über maßgebliche Eigenschaften des verkauften Unternehmens vorvertraglich informiert hat.

Um dieser Beweisfunktion der Due Diligence gerecht zu werden, wird das gesamte Procedere im Rahmen der Due Diligence in der Regel formalisiert, so z. B. durch Übersendung einer vom Käufer erarbeiteten detaillierten Liste mit Punkten, zu denen er Informationen begehrt. Es sollte in geeigneter Form dokumentiert werden, welche Informationen im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung seitens des Verkäufers dem Kaufinteressenten zur Verfügung gestellt wurden. In dem abzuschließenden Unternehmenskaufvertrag können Regelungen dazu aufgenommen werden, welche Unterlagen und Informationen in welcher Form als offengelegt gelten.

6. Due Diligence und Verjährung von Gewährleistungsansprüchen

Die Durchführung einer Due-Diligence-Prüfung gewinnt schließlich vor dem Hintergrund der für Gewährleistungsansprüche geltenden Verjährungsfristen Bedeutung. Viele unternehmensrelevante Daten sind erst nach einer gewissen Betriebslaufzeit zu ermitteln und für den Unternehmensinhaber relevante Umstände treten erst nach Ablauf einer bestimmten Zeitperiode zu Tage. Die für den Unternehmenskauf geltenden Verjährungsfristen sind im Hinblick auf diesen Umstand ziemlich kurz. Auch vor diesem Hintergrund ist es deshalb im dringenden Interesse des Unternehmenskäufers, solche Umstände und Daten möglichst bereits vor Vertragsabschluss im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung zu ermitteln.

Unternehmensfinanzierung in Entwicklungs- und Schwellenländern

Die DEG stellt sich vor

von Rolf Grunwald

Rolf Grunwald ist Abteilungsdirektor und in der DEG zuständig für die Ansprache deutscher Unternehmen, die in Entwicklungs- und Schwellenländern investieren wollen. Seit seinem Eintritt in die DEG im Jahre 1978 war er in verschiedenen Bereichen im In- und Ausland tätig. Zwischen 2004 und 2006 war er in Bangkok für das DEG-Neugeschäft in Asien zuständig.

Die DEG – Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH ist als Unternehmen der KfW Bankengruppe auf die konzeptionelle Begleitung und langfristige Finanzierung von Investitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern spezialisiert. Die DEG informiert über Länder sowie Förder- und Finanzierungsmöglichkeiten und berät bei der Entwicklung konkreter Investitionsvorhaben.

Die DEG stellt insbesondere langfristige Mittel primär für die Finanzierung von Anlagevermögen von Tochtergesellschaften deutscher Unternehmen, Joint Ventures und lokaler Unternehmen durch Beteiligungen, Mezzanin-Finanzierungen, langfristige Darlehen und Garantien bereit. Bei den Investitionsvorhaben kann es sich sowohl um Neugründungen als auch um Erweiterungsinvestitionen handeln.

Die Vorhaben müssen rentabel, umwelt- und sozialverträglich sowie nachhaltig entwicklungswirksam sein. Höhe und Art der Finanzierungsbeiträge der DEG sind abhängig von der Finanzierungs-, Projekt- und Partnerstruktur und betragen i.d.R. bis zu 40 Prozent des jeweiligen Gesamtinvestitionsvolumens. Erweiterungs- und Modernisierungsinvestitionen können auch bis zu 100 Prozent mitfinanziert werden. Die Finanzierungskonditionen sind marktorientiert.

Derzeit beläuft sich das DEG-Portfolio auf rund 3 Milliarden Euro, verteilt auf etwa 500 Unternehmen in 80 Ländern. Rund 40 Prozent des Portfolios entfallen auf Finanzierungen in Asien, gefolgt von Osteuropa, Lateinamerika und Afrika (jeweils rund 20 Prozent). Branchenschwerpunkte bei den Neuzusagen in den letzten Jahren waren insbesondere der Finanzsektor (lokale Banken und Leasinggesellschaften), die verarbeitende Industrie (wie Maschinenbau, Baustoffindustrie, Automobilzulieferer etc.) sowie private Infrastrukturprojekte (vorwiegend Telekommunikation und Energieversorgung). Die DEG verfügt derzeit über insgesamt 10 Büros in den wichtigsten Entwicklungs- und Schwellenländern, über die sie deutsche Investoren bei ihren Aktivitäten in Partnerländern sowohl im Hinblick auf die Vermittlung von Länder-Know-how als auch bei der Arrangierung einer unternehmensindividuellen Finanzierung unterstützen kann.

Zu den wichtigsten Produkten der DEG zählen:

Langfristige Darlehen. Darlehensnehmer ist grundsätzlich das Unternehmen im Entwicklungs- oder Schwellenland. Wenn das Unternehmen im Partnerland eine wirtschaftlich unabhängige Einheit darstellt, werden

grundsätzlich keine dinglichen Sicherheiten in Deutschland bzw. Garantien der Muttergesellschaft beansprucht. Die Darlehen werden vorrangig im Anlagevermögen der Projektgesellschaft im Ausland besichert. Als Sicherheiten dienen Grund- und Mobiliarpfandrechte, Sicherungsübereignungen und -abtretungen.

- Darlehensnehmer: Unternehmen im Entwicklungs- oder Reformland
- Währung: EUR oder USD
- Laufzeit: vier bis zehn Jahre
- Finanzierungsbeitrag: zwischen EUR 5,0 Mio und EUR 30,0 Mio.
- Zinssatz: fest oder variabel, marktorientiert unter Berücksichtigung des jeweiligen Länder- und Projektrisikos
- Besicherung: vorrangig im Anlagevermögen des mitfinanzierten Unternehmens im Investitionsland

Mezzanin-Finanzierungen. Bei diesem Finanzierungsinstrument ist die Bedienung von Zinsen und Tilgung den Seniordarlehen subordiniert. Neben einem fixen Zinssatz wird als Kompensation für das höhere Risiko oft ein gewinnabhängiger Teil vereinbart. In der Regel wird eine Mezzanin-Finanzierung von den Seniordarlehensgebern als eigenkapitalähnlich eingestuft. Diese Finanzierungsform verbindet die haftungsrechtlichen Vorteile des Eigenkapitals mit der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinsen.

Gestaltungsmöglichkeiten von Mezzanin-Finanzierungen beinhalten u.a. folgende Elemente:

– nachrangige Bedienung
– nachrangige Besicherung
– Cashflow abhängige Tilgung
– teilweise gewinnorientierte Verzinsung
– Wandlungsmöglichkeit in Eigenkapital

Beteiligungen. Beteiligungen der DEG am Eigenkapital von Unternehmen in Partnerländern sind immer Minderheitsbeteiligungen. Sie sind für Kunden besonders dann interessant, wenn das unternehmerische Risiko geteilt werden soll, die Reputation der DEG als Mitgesellschafter gefragt ist, die deutschen Gesellschafter den Eigenkapitalbedarf nicht allein darstellen wollen oder – z.B. aufgrund der Gesetzgebung im Investitionsland – nicht können oder um über einen weiteren Partner im Kreis der Aktionäre im Unternehmen im Entwicklungsland zu verfügen (z.B. bei

Joint Ventures). Eine wichtige Voraussetzung für eine DEG-Beteiligung ist eine realistische Veräußerungsperspektive für den DEG-Anteil in einem Zeitraum von 4 – 10 Jahren. Dies kann z.B. über eine Übernahmeverpflichtung des deutschen Partners, bei Börseneinführung oder Verkauf an Dritte erfolgen.

Die Konditionen für DEG-Beteiligungen bewegen sich in folgendem Rahmen:

- Beteiligungshöhe i.d.R. 10 Prozent bis 30 Prozent des haftenden Eigenkapitals
- Finanzierungsbeitrag: zwischen EUR 5,0 Mio und EUR 25,0 Mio
- risikoadäquate Renditeaussichten
- im Einzelfall stimmberechtigter Sitz für die DEG im Aufsichtsorgan des Projektunternehmens
- Exitregelung für die DEG, i.d.R. Übernahmevereinbarung mit dem deutschen Partner auf Basis einer Put-/Call-Option, ggf. auch über IPO oder Trade-Sale

Garantien. Will ein Investor im Investitionsland Darlehensfinanzierungen in Lokalwährung in Anspruch nehmen, kann die lokale Finanzierung durch eine DEG-Garantie abgesichert werden.

- Garantiegebühr marktorientiert unter Berücksichtigung von Projekt- und Länderrisiken
- Garantiebeitrag und Laufzeit wie bei langfristigen Darlehen
- Selbstbehalt der lokalen Bank erwünscht

Rahmenkreditvereinbarungen. Für deutsche Unternehmen, die bereits mit mehreren ausländischen Tochtergesellschaften erfolgreich in Entwicklungs- und Schwellenländern engagiert sind oder mehrere kleinere Engagements in diesen Ländern planen, stellt die DEG Mittel gegen Garantie der deutschen Muttergesellschaft an eines der Unternehmen im Partnerland zur Verfügung, das dann die Mittel an die anderen Gesellschaften je nach Bedarf weiterleitet.

- Gesamtfinanzierungsbeitrag: EUR 5 Mio bis EUR 30 Mio
- Verwendungszweck: Investitionen im Anlagevermögen (mind. 50 Prozent) und permanentes Umlaufvermögen
- Laufzeit: vier bis zehn Jahre
- Zinssatz: fest oder variabel, Höhe auf Basis Bonität des Garanten
- Besicherung: Garantie des deutschen Mutterunternehmens

Public Private Partnership (PPP). In Ergänzung zu ihren Finanzierungsleistungen führt die DEG im Auftrag des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) das Public-Private-Partnership-Programm durch. Das Programm steht europäischen Unternehmen zur Verfügung. Mit seiner Hilfe können in Entwicklungsländern Maßnahmen realisiert werden, die neben unternehmerischen Zielen auch nachhaltige Entwicklungseffekte erreichen, indem sie über die Unternehmensgrenzen hinaus wirken und somit einen Beitrag zum Fortschritt des Landes leisten.

In Frage kommen Projekte, die mit geplanten oder bereits umgesetzten langfristigen Investitionen in Verbindung stehen: Pilot- und Demonstrationsanlagen oder Maßnahmen zum Zweck des Technologietransfers, in den Bereichen Umweltschutz, Aus- und Weiterbildung, Qualitätssicherung, Qualifizierung oder Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz. Voraussetzung ist, dass das PPP-Projekt über die Unternehmensgrenzen hinaus entwicklungsbedeutsame Wirkung erzielt. Projekte, die zum reinen Kerngeschäft des Unternehmens gehören oder die auch ohne den Einsatz von PPP-Mitteln realisiert würden, kommen nicht in Betracht.

Die DEG übernimmt einen Teil der Kosten eines PPP-Projektes (bis zu 50 Prozent, maximal 200.000 Euro) und berät die Unternehmen bei der Strukturierung und Durchführung des Projektes. Die Unternehmen finanzieren einen wesentlichen Teil aus eigenen Mitteln und führen die Projekte in eigener Verantwortung durch.

Fazit: Zusammenfassend bietet die DEG folgende Vorteile: Die DEG

- hat mehr als 45 Jahre Erfahrung in Entwicklungs- und Schwellenländern;
- ist ein verlässlicher und langfristiger Partner;
- bietet den mitfinanzierten Unternehmen politische Geländerfunktion an;
- verfügt über Büros in den wichtigsten Investitionsländern und bietet damit umfassendes Länder-Know-how;
- bietet eine Produktpalette von langfristigen Darlehen bis Risiko-Beteiligungen;
- trägt in der Regel das volle Projekt- und Länderrisiko, damit keine Belastung der Bilanz der deutschen Muttergesellschaft;
- kann zusätzliche Mittel über gemeinsame Finanzierungen mit der KfW oder europäische Entwicklungsbanken mobilisieren.

Öffentliche Fördermittel bei der Unternehmensfinanzierung

von Dr. Axel Bauer

Dr. Axel Bauer ist geschäftsführender Gesellschafter der MIDAS Unternehmensgruppe in Köln. MIDAS ist Spezialist für Mittelstandsfinanzierung: Seit ihrer Gründung im Jahr 2000 berät und finanziert die MIDAS Unternehmensgruppe mittelständische Unternehmen in Deutschland. Alle Manager in Führungspositionen weisen langjährige Berufserfahrung sowie unternehmerisches Know-how vor. Neben der direkten Beratungskompetenz hat MIDAS auch in den Bereichen der Fonds-Konzeption sowie der Anlegerverwaltung Know-How entwickelt.

Ausgangslage

Auf dem Markt für mittelständische Kapitalbeteiligungen besteht eine Angebotslücke für den Finanzierungsbereich zwischen fünfhunderttausend und zwei Millionen Euro. Kleinere Tranchen werden häufig von regionalen Mikro-Fonds aus dem Genossenschaftsbank oder Sparkassenbereich angeboten. Bei größeren Tranchen ab zwei Millionen Euro sind fast alle professionellen deutschen und inzwischen sogar ausländische Anbieter aktiv.

Das Problem eigentlich aller Beteiligungsgesellschaften besteht darin, dass der Aufwand für eine Beteiligungsprüfung (Due Diligence) gleich groß ist, egal ob schließlich eine oder zehn Millionen Euro investiert werden. Der Ertrag hingegen (zumindest bei einer linearen Geschäftsführungsvergütung, die fast immer am verwalteten oder investierten Fondsvermögen bemessen wird) ist bis zu zehn Mal größer. Und das bei im Prinzip gleicher Arbeit.

Die resultierende Angebotslücke wird von den Befürwortern staatlicher Förderprogramme als Marktversagen bezeichnet. Marktversagen ist regelmäßig die Legitimation für staatliches Eingreifen: Wo es der Markt nicht von alleine richtet, da muss der Staat helfen. Auf dem Markt für Beteiligungskapital tut er dies im Rahmen des Föderalismus auf Ebene der Bundesländer: Je nach Bundesland werden Garantien auf Investitionen privater Kapitalbeteiligungsgesellschaften durch das Land selbst und bzw. oder die Bürgschaftsbank des jeweiligen Bundeslandes übernommen. Hierdurch sollen Kapitalbeteiligungsgesellschaften angeregt werden, auch in diesem Segment Unternehmensbeteiligungen einzugehen.

Der Beitrag stellt die beiden grundsätzlichen Ansätze vor und beschreibt, wie die MIDAS Mittelstandsfonds diese Programme im Rahmen ihrer Investitionstätigkeit nutzen. Ein Finanzierungsbeispiel am Ende des Beitrages dient der weiteren Illustration.

Garantieprogramme der Länder

In einigen Bundesländern, zum Beispiel in Nordrhein-Westfalen (NRW), gibt es Programme für Kapitalbeteiligungsgesellschaften zur Garantie der Beteiligung an mittelständischen Unternehmen. Garantiert werden bis zu 80 Prozent des investierten Kapitals und bis zu 80 Prozent der vereinbarten und genehmigten Erträge aus der Beteiligung. Die

Voraussetzungen sowohl an das Unternehmen als auch an die Kapitalbeteiligungsgesellschaft sind je nach Bundesland unterschiedlich und in den entsprechenden Richtlinien geregelt. In NRW beispielsweise sind die Finanzierungsanlässe beschränkt auf die

- Entwicklung, Optimierung und Anpassung innovativer Vorhaben und die spätere Umsetzung in die Produktion,
- Durchführung innovativer Vorhaben zur Markteinführung technologisch neuer Produkte und Verfahren,
- Gründung einer ersten rechtlich selbstständigen Existenz und deren Festigung während der ersten fünf Jahre nach deren Gründung,
- Konsolidierung oder strukturelle Umstellung.

Die Umschuldung oder die Ablösung bestehender Kredite durch eine geförderte Beteiligung ist naturgemäß grundsätzlich ausgeschlossen.

Ein Antrag auf Gewährung einer Beteiligungsgarantie muss auf entsprechendem Antragsvordruck bei der PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (PwC) als Abwicklungsstelle des Landes eingereicht werden. Er wird ergänzt um erläuternde Unterlagen. Unser Haus legt regelmäßig auch den internen Due-Diligence-Bericht bei, so dass PwC sich ein Bild von unserer Entscheidungsfindung machen kann. PwC prüft das Beteiligungsvorhaben dann intensiv und stellt entsprechende Rückfragen. Unsere Erfahrung in der Zusammenarbeit ist durchweg positiv: Die Analysen sind fundiert und gründlich. Die Vorgehensweise ist durchweg sehr professionell. Nachdem PwC seine Analysen abgeschlossen hat, wird der Antrag dem Landesgarantieausschuss weitergeleitet. Hier entscheidet ein Gremium aus rund 20 Teilnehmern über die Empfehlung an das Landesfinanzministerium zur Übernahme einer Beteiligungsgarantie. Im Rahmen dieser Sitzung werden sowohl Beteiligungsgesellschaft als auch der Unternehmer befragt. Es ist durchaus möglich, dass sich der Ausschuss, der als Ergebnis seiner Beratung mit Stimmenmehrheit entscheidet, die Übernahme einer Beteiligungsgarantie nicht befürwortet.

Sofern es zu einer Befürwortung kommt, schließt die Beteiligungsgesellschaft mit dem Unternehmen den Beteiligungsvertrag und leitet diesen an PwC zur abschließenden Prüfung weiter. Fällt diese positiv aus, so fordert PwC die Garantieurkunde beim Land an und reicht diese an die Beteiligungsgesellschaft aus.

Die Kosten der Beantragung einer Garantie belaufen sich in NRW auf einmalig 1,0 Prozent der beantragten Garantiesumme sowie jährlich auf 0,5 Prozent der Garantiesumme als laufende Garantieprovision. Die Dauer des Verfahrens hängt von vielen Faktoren ab. Die Anträge von MIDAS brauchten in der Vergangenheit bis zur Genehmigung zwischen vier Wochen und – in einem Ausnahmefall – bis zu vier Monaten.

Beteiligungsgarantien der Bürgschaftsbanken

In vielen Bundesländern, so auch in NRW, gibt es darüber hinaus auch Beteiligungsgarantien, die von den jeweiligen Bürgschaftsbanken übernommen werden. Neben Einschränkungen bei den Finanzierungsanlässen ist hier eine zentrale Voraussetzung, von der nicht abgewichen wird, die so genannte Eigenkapitalparität. Sie besagt, dass die zu garantierende Beteiligung das vorhandene Eigenkapital nicht übersteigen darf. Somit werden erhöhte Bonitätsanforderungen an das Beteiligungsunternehmen gestellt und das Risiko für den Garantiegeber entsprechend reduziert.

Beantragt wird die Beteiligungsgarantie jeweils direkt bei der Bürgschaftsbank auf entsprechendem Vordruck. MIDAS ergänzt auch diesen Antrag jeweils um den internen Due-Diligence-Bericht. Wir haben gute Erfahrungen damit gemacht, bei der Zusammenarbeit mit den Garantiegebern möglichst vollständige Transparenz herzustellen. Anschließend findet ein Gespräch zwischen der Bürgschaftsbank, der Beteiligungsgesellschaft und dem Unternehmen statt, in dem das Vorhaben erläutert und diskutiert wird. Die Entscheidung fällt die Bank anschließend in einer wöchentlich stattfindenden Sitzung. Über das Ergebnis wird die Beteiligungsgesellschaft unmittelbar informiert.

Das Garantieverfahren der Bürgschaftsbanken ist schneller (in der Regel nach vier Wochen abgeschlossen) und unkomplizierter als beim Land (was nicht heißt, dass weniger gründlich gearbeitet wird). Die höhere Geschwindigkeit resultiert im Wesentlichen daraus, dass sich der Bürgschaftsausschuss wöchentlich trifft, während der Landesgarantieausschuss etwa alle sechs Wochen tagt. Und die Geschwindigkeit hat ihren Preis: Das Antragsentgelt ist bei der Bürgschaftsbank um 25 Prozent, die laufende Garantieprovision bis zu fünf mal höher als beim Land.

Einbindung der Garantieinstrumente in die Tätigkeit der MIDAS Unternehmensgruppe

Die MIDAS Unternehmensgruppe aus Köln finanziert und berät mittelständische Unternehmen in Deutschland. Der MIDAS Mittelstandsfonds Nr. 2 fokussiert Beteiligungshöhen von einer halben bis zwei Millionen Euro. Als einziger Fonds seiner Art sichert er jede Beteiligung durch eine vorgenannte Garantie ab.

Hierdurch entsteht eine erhöhte Sicherheit für die Investoren von MIDAS. Es entsteht aber auch eine höhere Sicherheit für die Beteiligungsunternehmen: Im Rahmen jeder Garantieübernahme wird MIDAS vom Garantiegeber erneut geprüft. Das Unternehmen weiß also, dass es von einem Partner finanziert wird, der seriös ist und neben der Gewinnerzielungsabsicht auch das Ziel verfolgt, langfristiger Partner sowohl für Unternehmen und Anleger als auch für den Garantiegeber zu sein. Entsprechend stolz sind wir, dass die MIDAS Beteiligungs GmbH seit Dezember 2006 vom Wirtschaftsministerium des Landes NRW als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft anerkannt und von der Gewerbesteuer befreit ist: Während es in Deutschland viele tausend Banklizenzen gibt, sind keine hundert Gesellschaften als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft anerkannt. MIDAS ist der einzige Mittelstandsfonds, der als UBG auftreten darf.

Fallbeispiel

Die jüngste Investition von MIDAS erfolgte im Juni 2007 in ein Softwareunternehmen. Die Gesellschaft produziert und vermarktet webbasierte Anwendungen im Bereich Homepage-Administration und -pflege (sog. Content Management Systeme) sowie E-Learning. Die Produkte werden als Standardsoftware über Reseller vertrieben. Zu den Referenzkunden gehören Volkswagen, O2 und Ebay. Zweck der Investition ist der Vertriebsaufbau. Insgesamt wurde eine mit 14,5 Prozent p.a. verzinste stille Beteiligung in Höhe von einer Million Euro gewährt sowie eine offene Beteiligung über 22 Prozent am Stammkapital zum Nominalwert. Das Land NRW garantiert beide Beteiligungen zu 80 Prozent. Im Gegenzug ist das Land bei einem Exit aus der offenen Beteiligung mit einem Viertel der Veräußerungsgewinne beteiligt. Voraussichtlich für alle Beteiligten ein lohnendes Geschäft.

Intelligente Projektfinanzierung

von Dr. Marc Henning Diekmann

Dr. Marc Henning Diekmann ist Geschäftsführer von Wunderlich & Partner in Planegg bei München. Der Partner-Fonds »Kapital für den Mittelstand« finanziert Wachstumsprojekte aus den Bereichen F&E, Marketing, Vertrieb und Expansion mit einem Kapitalbedarf zwischen 1 bis 20 Mio. Euro. Die maximale Kapitalbeteiligung liegt bei ca. 1/3 des vorhandenen Eigenkapitals des Unternehmens. Die Renditeerwartung ist ratingabhängig.

Eine Off-balance Finanzierung von Projekten ermöglicht Unternehmen, die Ertragslage in der Wachstumsphase zu verbessern, die Eigenkapitalbasis zu stärken und die Bilanzkennzahlen zu optimieren.

Wachstum setzt in vielen Märkten voraus, dass Produkte fortwährend weiter entwickelt und erfolgreich vermarktet werden. Gerade Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E), Marketing, Vertrieb sowie Expansion sind über eigenkapitalähnliche Finanzierungsformen intelligenter finanzierbar als über konventionelle Finanzierungsformen wie Bankendarlehen. Traditionelle Bankkredite eignen sich um Immobilien oder Maschinen zu finanzieren, die als Sicherheit gewährt werden können. Kosten, Amortisationsdauer und die Werthaltigkeit der Investition sind in der Regel abschätzbar und abgesichert.

Wachstumsprojekte aus den Bereichen Forschung und Entwicklung, Expansion, Vertrieb und Marketing führen oftmals zu hohen Aufwendungen. Die erwarteten Rückflüsse aus Investitionen können aus Bankensicht unsicher oder schwer planbar sein. Sie entstehen erst, wenn aus der Tätigkeit des Unternehmens ein neues, vermarktbares Produkt hervorgegangen ist bzw. wenn das Produkt zum Cash-flow führt. Dieses Risiko eignet sich für Fremdfinanzierungsstrukturen nur bedingt und belastet Bilanzkennzahlen.

Mit zusätzlichem Eigenkapital das Rating verbessern

Soweit möglich und sinnvoll, sollten Unternehmen ihre Wachstumsprojekte über (vorhandenes) Eigenkapital finanzieren. In vielen Fällen kann hierbei Optimierungspotential für die Bilanzkennzahlen des mittelständischen Unternehmens genutzt werden. So können die Positionen Eigenkapitalquote, operativer Cash-flow, EBIT, Bilanzsumme und Liquidität verbessert werden.

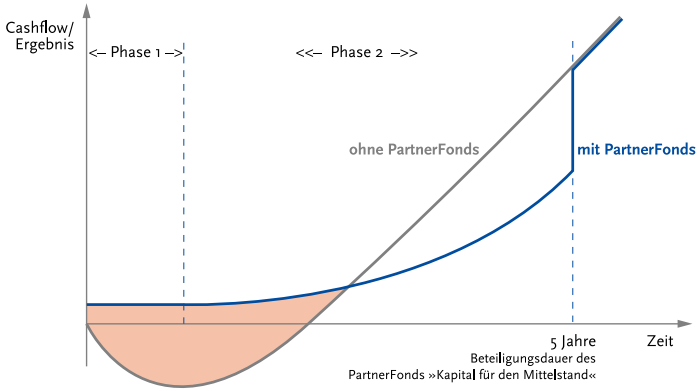
Grundsätzlich verursachen Aufwendungen für Wachstumsprojekte eine Reduzierung der Gewinne des Unternehmens, wodurch sich Rating und damit auch die Konditionen einer Finanzierung verschlechtern können. Diese Auswirkungen können sich jedoch in Vorteile wandeln, wenn das Unternehmen aufwandsintensive Wachstumsprojekte außerhalb seiner Bilanz über eine Projektgesellschaft mit „fremdem" Eigenkapital finanziert. Das Unternehmen kann seine Ertragslage in der Wachstumsphase verbessern, die Eigenkapitalbasis stärken und die Bilanzkennzahlen optimieren. Es ist daher eine neue Eigenkapitalklasse gefragt, die speziell für aufwandsintensive Projekte aus den Bereichen F&E, Marketing,

Vertrieb und Expansion u.ä. Liquidität in ausreichendem Umfang und zu festen Konditionen zur Verfügung stellt.

Die Lücke schließen

Die Lücke in den bestehenden Finanzierungsangeboten kann über einen spezialisierten Fondsanbieter aus München mit seiner neuen Eigenkapitalklasse geschlossen werden, der individuelle Off-balance Lösungen anbietet. Dabei finanziert eine eigens zu diesem Zweck gegründete Projektgesellschaft die aufwandsintensiven Wachstumsprojekte.

Da der Fonds nicht direkt in das mittelständische Unternehmen, sondern im Rahmen einer so genannten „Off-balance-Finanzierung" in eine neu gegründete Projektgesellschaft investiert, nimmt der Fonds keinen Einfluss auf das Management oder die Gesellschafterverhältnisse. Auch die mögliche Wertsteigerung der Beteiligung und der Mehrwert aus dem neuen Produkt verbleibt dem Unternehmen. Die Projektgesellschaft beauftragt das Unternehmen mit der Umsetzung des Projektes und entlastet damit das Unternehmen in Höhe der Projektkosten. Diese Struktur birgt für den mittelständischen Unternehmer den besonderen Vorteil, dass die Aufwendungen seine eigene Ertragslage nicht berühren und damit keinen (negativen) Einfluss auf das Rating seines Unternehmens nehmen können.



Die J-Kurve

Die Vorteile

Der große Vorteil einer Off-balance Finanzierung von Projekten für Unternehmen liegt in der Glättung von Ergebnis und Cashflow über mehrere Jahre hinweg. Der so genannte Hockey-stick-Effekt einer Investition, auch J-Kurven-Effekt genannt, kann so vermieden werden. Bei einer Off-balance-Finanzierung mit externem Kapital behält das Unternehmen seine Innenfinanzierungskraft und kann mehrere Projekte gleichzeitig in Angriff nehmen. Gleichzeitig steht diese Finanzierungsvariante nicht in Konkurrenz zu bestehenden klassischen Finanzierungsformen, sondern ergänzt diese auf sinnvolle und intelligente Weise. Durch das neue Finanzierungskonzept kann es gelingen, bestehende Möglichkeiten einer Finanzierungsoptimierung zu nutzen und Wachstum voranzutreiben.

Kapitalbedarf für erfolgreiches Innovationsmanagement

von Dr. Heiner Pollert

Wer als Unternehmen heute mit Innovationen gezielt Wettbewerbsvorteile und wirtschaftliche Gewinne erzielen will, kommt um eine Auseinandersetzung mit der komplexen und vielschichtigen Materie des „Intellectual Property" (IP) kaum herum, denn erst das Urheber- und Markenrecht bzw. das Patent garantieren dem Unternehmer zumindest einen gewissen Schutz seines geistigen Eigentums. Praktiker des Patentrechts wissen aber auch, wie brüchig die weltweiten Abkommen oft sind – kaum ein Erfinder wird darum sein gesammeltes Wissen umfassend in der Weltgemeinde publizieren, sondern sicher gehen, dass die für einen Schutz notwendige Beschreibung seiner Idee allgemein genug bleibt, um potenzielle Nachahmer „auszubremsen". Oft vergessen wird auch die Tatsache, dass der durch das Rechtssystem gewährte Patentschutz nicht nur auf maximal 20 Jahre beschränkt ist, sondern im Verlauf auch immer kostspieliger wird. Wer also glaubt, sich im Bereich des „Intellectual Property" allein mit rechtlichen Maßnahmen einen Vorteil zu verschaffen, der sich in barer Münze auszahlt, irrt in vielen Fällen.

Umsetzung von Innovation durch Investition von Kapital und Know-how

Thomas Alva Edison – der Erfinder der genialen wie einfachen Konstruktion der Glühbirne, wusste schon im vergangenen Jahrhundert: "Der Wert einer Idee liegt in ihrer Umsetzung." Wieder einmal bestätigt wurde diese Erkenntnis auf Europas erster Patentauktion, die im Mai 2007 in München über die Bühne ging und das Ziel verfolgte, Erfindern eine lukrative Alternative durch direkte Versteigerung von erteilten Schutzrechten zu eröffnen.

Ernüchternde Bilanz dieser Veranstaltung: Nur ein Bruchteil der über 400 angebotenen Patente fand einen Käufer, und zwar zu Preisen, die zum Teil erheblich unter den Einstiegsangeboten des Auktionators lagen. Neben den zuvor beschriebenen Grenzen weltweiter rechtlicher Schutzfähigkeit und den fehlenden Detailinformationen einer Patentbeschreibung ist es vor allem der oftmals schwer kalkulierbare Entwicklungsprozess, der ein Patent als „Katze im Sack" erscheinen lässt.

Selbst bei der Umsetzung einer technologisch denkbar einfachen Idee sind im Zeitalter der globalen Märkte und Großkonzerne in der Regel massive finanzielle und organisatorische Aufwendungen für Prototypen und Funktionsmuster sowie für Marketinginstrumente wie Vertrieb, Distribution und Kommunikation zu leisten, um eine erfolgreiche Platzierung

Dr. jur. Heiner Pollert, geb. 1959, Fachanwalt mit Spezialgebiet Lizenz- und Urheberrecht, ist geschäftsführender Gesellschafter der Patentpoolgruppe in München, die er 1998 gründete. Zuvor war Pollert als Unternehmensberater und leitender Manager diverser innovationsorientierter Unternehmen im Bereich Medien und Lizenzhandel tätig. Die Patentpoolgruppe ist im Bereich der Vermarktung von Erfindungen und Patenten tätig und hat aktuell rund 30 Mitarbeiter.

im Markt vorzunehmen. Dass dabei bei weitem nicht immer die beste Idee erfolgreich ist, zeigt eindrucksvoll das Beispiel der Videokassette: In dem Formatkrieg der 80er Jahre entschied vor allem eine geschickte Marketingstrategie japanischer Unternehmen über den weltweiten Siegeszug von VHS und den Untergang des technisch überlegenen Systems Video 2000 von Grundig.

Substantielle Wertschöpfung bedarf marktreifer Entwicklungen

Vor diesem Hintergrund muss Unternehmen nach wie vor geraten werden, die gewinnbringende Vermarktung einer Innovation keinesfalls auf das Erlangen eines umfassenden Patentschutzes zu beschränken, sondern durch ein professionelles Innovationsmanagement zumindest die Fortentwicklung der Idee bis zur Marktreife sicherzustellen. Erst ab diesem Zeitpunkt ermöglichen Verkäufe oder Lizenzmodelle eine substantielle Wertschöpfung.

Als Finanzierungsquellen bieten sich eine Vielzahl von Modellen an, die oftmals erst in Kombination zum Erreichen des benötigten Finanzierungsvolumens führen: Neben der konsequenten Nutzung öffentlicher Subventionsmöglichkeiten auf nationaler und europäischer Ebene bieten sich vor allem die Erhöhung des Eigenkapitals durch Fonds-Beteilungen, Private Placements, Börsengänge oder die Einbindung strategischer Partner an. Darüber hinaus ist natürlich auch die Einbindung von Fremdkapital und jede Mischung zwischen Eigen- und Fremdkapital (z.B. in Form von Genussrechten oder Wandelschuldverschreibungen) möglich. Geeignete Ansprechpartner in den genannten Umfeldern sind spezialisierte Subventionsagenturen, Banken und private Kapitalgeber im Bereich der Fremdkapital-Akquise, sowie Venture-Capital-Gesellschaften, Private Equity Fonds, Kapitalvertriebsorganisationen, Emmissionshäuser, Business Angels/Networks im Bereich der Eigenkapitalakquise.

Private Equity Vorteile für Investoren und Unternehmen

Verschärfte Bedingungen der Kreditvergabe nach Basel II und eine im internationalen Vergleich hohe Abhängigkeit mittelständischer Unternehmen von Krediten erschwert jedoch der Mehrheit deutscher Unternehmen den Zugang zu Kapital für Wachstum und Innovation. Die Alternativen – Fonds-Beteilungen und Private-Equity-Modelle – stecken in Europa noch in den Kinderschuhen, obwohl Langzeitergebnisse aus USA eine deutliche Sprache sprechen: Zwischen zwei und vier Prozent

mehr Rendite jährlich erwirtschaftete Privat Equity im 50-Jahres-Vergleich gegenüber dem klassischen Aktien-Modell, und ging damit als Sieger im Vergleich unter sämtlichen gängigen Anlageklassen hervor. Innerhalb der Private-Equity-Finanzierungen erweist sich vor allem Beteiligungskapital im Seed- und Startup-Bereich als besonders erfolgreich.

Das System Patentpool

Auch die Patentpool-Gruppe nutzt privates Beteiligungskapital zur Verwirklichung ihres Unternehmensziels – der Realisierung patentierter Innovationen von der Idee bis zur Marktreife. Mit einem umfassenden Netzwerk an Entwicklern, Beratern, Politikern, Wissenschaftlern, Managern, Marketingexperten, Patentanwälten und Vertriebsprofis akquiriert Patentpool innovative Projekte, prüft diese auf ihre Realisierbarkeit und unterstützt anschließend ihre Implementierung in den Markt. Investoren profitieren dabei von attraktiven Renditen (z.B. 17,21 Prozent durchschnittliche jährliche Brutto-Rendite im Patentpool Technologie Fonds GmbH &Co KG), Entwickler profitieren von professionellen und dennoch schlanken Organisationsstrukturen und rund 10 Jahren praktischer Erfahrung in der Bewertung, juristischen Betreuung und Markteinführung innovativer Produkte und Ideen. Neben der Umsetzung kompletter Projekte bietet Patentpool auch Beratungsleistungen im Bereich Innovationsmanagement und Finanzierung an.

Praxiserfahrungen bei KMU-Finanzierungen

von Rainer P. Krahl

Der Autor Rainer P. Krahl ist seit sieben Jahren Vorstand der W+ST Corporate Finance AG in Bad Homburg, die mit den übrigen Dienstleistungsgesellschaften der W+ST Gruppe 600 Mitarbeiter beschäftigt und über 1000 mittelständische Mandanten betreut. International ist die W+ST Mitglied der Alliott-Group, die in 220 Städten der Welt vertreten ist. Die W+ST Corporate Finance AG berät unter Nutzung der Ressourcen der Gruppe nationale und internationale Unternehmen in den Bereichen Transaktionsberatung, Managementberatung, Unternehmensbewertung, Turnaround-Management, strategische Finanzierung, Mergers & Acquisitions, Due Diligenceuntersuchungen, Venture Capital und Börseneinführungen.

Die neuen Kreditvergaberichtlinien nach Basel II stellen den Mittelstand aufgrund seiner weiterhin schlechten Eigenkapitalausstattung schon seit mehreren Jahren vor große Herausforderungen. Der klassische Bankkredit zur Unternehmensfinanzierung hat mehr und mehr ausgedient. In den vergangenen Jahren wurden im Sinne alternativer Finanzierungsformen verstärkt neue Fonds- und Beteiligungskonzepte entwickelt und angeboten, über die den Unternehmen das notwendige Eigenkapital zur Verfügung gestellt werden soll. Dem Dschungel alternativer Finanzierungsformen und den betriebswirtschaftlichen Kriterien, die zur besseren Darstellung der Eigenkapitalausstattung beachtet werden müssen, stehen die meisten der kleinen und mittelständischen Unternehmer oftmals hilflos gegenüber.

1. Warum ist der deutsche Mittelstand immer noch fremdkapitalgetrieben?

Die Eigenkapitalquote ist in Deutschland – im internationalen und interkontinentalen Vergleich – weiterhin viel zu niedrig. Mit durchschnittlich 20 Prozent liegt Deutschland hinter den USA (45 Prozent), Spanien (41 Prozent), Großbritannien (40 Prozent), Frankreich (34 Prozent) sowie Italien und Japan (22 Prozent) an letzter Stelle[1]. Der IFD, Initiative Finanzstandort Deutschland, vertritt sogar die Auffassung, dass die Eigenkapitaldecke von KMUs mit durchschnittlich 7,5 Prozent und von deutschen mittelständischen Kapitalgesellschaften mit nur 16 Prozent massiv unter der Quote im Euroraum (35 Prozent) und den USA (45 Prozent) liegt[2].

Die geringe Eigenkapitalausstattung hat naturgemäß einen hohen Bedarf an Fremdkapital zur Folge, das zins- und zinsesbedingt die Eigenkapitalquote auf der Passivseite der Bilanz aber wieder entsprechend schmälert und sich im Laufe der Zeit sogar zu negativem Eigenkapital entwickeln kann, wird doch ein Gutteil des erwirtschafteten Gewinnsdurch den Schuldendienst wieder verschlungen.

1 *FAZ vom 28. Juni 2004; Durchschnitt in Prozent der Bilanzsumme; Durchschnitt 1995 bis 1999, europäische Unternehmen bis 40 Mio. Euro Umsatz, Vereinigte Staaten bis 25 Mio. Dollar Umsatz, deutsche Unternehmen 2,5 bis 50 Mio. Euro Umsatz.*

2 *Initiative Finanzstandort Deutschland/IFD 2005, Dr. Tobias Rehbock und Dr. Dirk Plankensteiner, Volkswirte bei der KfW-Gruppe.*

Hier drehen wir uns im Kreis. Wir befinden uns aufgrund der Basel-II-Vorschriften in einer Zeit des radikalen Umbruchs auch im bank- und betriebswirtschaftlichen Bereich: einerseits wird im Hinblick auf die Bonität eines Unternehmens der Nachweis für Eigenkapital in Höhe von mind. 20 Prozent verlangt, andererseits aber können viele, auch alteingesessene und etablierte Unternehmen, eben diesen Nachweis aufgrund zum Teil erheblicher Altlasten der Vergangenheit heute nicht oder nur unvollständig erbringen. Dabei sei der Nachweis einer angemessenen Eigenkapitalquote[3] mittlerweile unabdingbar. Ohne Eigenkapital kann kaum Fremdkapital beschafft werden. Hinzu kommt, dass ein Mindestmaß an Eigenkapital den Fortbestand eines Unternehmens auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten sichere. Obwohl Eigenkapital zu mehr Wachstum, Ertrag, Stabilität und Sicherheit beiträgt, würde eben dieser Aspekt von vielen kleinen und mittelständischen Unternehmern weiterhin vernachlässigt und verkannt.

3 *Die angemessene Eigenkapitalquote liegt für Handels- und Dienstleistungsunternehmen bei etwa 20 Prozent und für Produktionsunternehmen bei 35 Prozent – 40 Prozent.*

2. „Ich lasse mir nicht in die Karten schauen"

In Deutschland diskutiert man mittlerweile regelmäßig über fast alles auch öffentlich, fast nichts scheint mehr von irgendeinem Tabu belegt zu sein. Eine Ausnahme von dieser Regel stellt allerdings nach wie vor das Thema „Geld und Finanzen" dar.

Gerade die Beschaffung von Geld erfordert jedoch besondere Transparenz und Konzeption. Beides ist bei vielen Mittelständlern nicht sehr ausgeprägt. Hier besteht eine Menge Nachholbedarf, wenn man eine langfristige Finanzstabilität will.

3. Was bedeutet langfristige Finanzstabilität?

Schwindende Gewinnmargen und stärkere Schwankungen der erzielbaren Cash-Flows führen zu höheren, sich wechselseitig verschärfenden Geschäfts- und Finanzierungsrisiken. Anspruchsvollere Rating-Kriterien und eine restriktivere Kreditvergabepraxis der Banken gemäß den Eigenkapitalvorschriften nach Basel II schränken den Finanzierungs- und Investitionsspielraum der Unternehmen zur Erhaltung ihrer Wettbewerbsfähigkeit weiter ein.

Langfristige Finanzstabilität bedeutet vor diesem Hintergrund, über eine angemessene, stabile Eigenkapitalausstattung die Leistungskraft und Bonität eines Unternehmens so zu verbessern, dass Investitionen, Innovationen und Gewinne realisiert und Arbeitsplätze erhalten bzw.

neu geschaffen werden können. „Die deutschen Mittelständler müssen den Umgang mit den alternativen Finanzinstrumenten lernen und rasch gemeinsam mit den Finanzinstituten eine neue Risikokultur entwickeln".[4]

Die hohe Steuerlast und geringe Eigenkapitalquoten haben aber nur bedingt etwas miteinander zu tun wie sehr unterschiedliche Eigenkapitalquoten innerhalb einer Branche zeigen. Auch kann niemand garantieren, dass gesparte Steuern zu mehr Eigenkapital führen

4 FAZ vom 09.11.2004.

4. Was sind alternative Finanzierungen?

Um so wichtiger werden daher alternative Finanzierungsformen, etwa Beteiligungskapital, Mezzanine-Kapital,Leasing, Factoring sowie Mitarbeiterbeteiligung und die Verbriefung von Forderungen/asset backed securities[5]. Manches Unternehmen geht zur Verbesserung seiner Bonität darüber hinaus noch ganz andere Wege. So legte z.B. der 1953 von Max Zimmermann gegründete Bochumer Fleisch- und Wurstwarenhersteller ZIMBO im Jahr 2004 bei 1.000 Euro Mindestanlage, 7 Prozent Zinsen und fünf Jahren Laufzeit eine Anleihe über 15 Mio. Euro auf; Deutschlands älteste Schokoladenfabrik, die 1804 gegründete HALLOREN in Halle/Saale, legte hingegen ein mit 7 Prozent fest verzinsliches Wertpapier auf und konnte bereits nach einem halben Jahr 10 Mio. Euro mehr in ihrer Kasse verzeichnen, die über 1.000 Anleger in das Unternehmen investiert hatten[6]. Die Göttinger CONTIGO fair-trade-shops GmbH, die Produkte aus der Dritten Welt verkauft, bot ihren Kunden und Geschäftspartnern die Möglichkeit einer Beteiligung in Form von Genussrechten an und spielte auf diese Weise zur Finanzierung ihrer deutschlandweiten Expansion über 900.000 Euro ein[7].

Diese Beispiele zeigen, dass es Möglichkeiten alternativer Finanzierungsformen zur Verbesserung des Eigenkapitals gibt. Sinnvoll ist dabei aber nicht nur die Zusammenstellung eines passenden Finanzierungsmix in Ergänzung zum klassischen Bankkredit, sondern vor allem dass der Unternehmer sich offen, kreativ und innovativ denkend mit diesem Thema auseinandersetzt, die Notwendigkeit eines Turnarounds erkennt und die innere Bereitschaft für neue Wege zeigt.

5 Asset backed Securities = ABS: Anleihen, deren Bedienung durch die Forderungen einschließlich der dahinter stehenden Sicherheiten gedeckt sind.

6 P.T. Magazin der Oskar-Patzelt-Stiftung, Leipzig, Heft September/Oktober 2005, Seite 14, „Unternehmensfinanzierung heute".

7 P.T. Magazin der Oskar-Patzelt-Stiftung, Leipzig, Heft Juni/Juli/August 2006, Seite 16, „Ausgetretene Pfade verlassen – Mitarbeiter, Kunden und Geschäftspartner eröffnen neue Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung".

5. Welche Auswirkungen haben alternative Finanzierungen auf die Bilanz?

So paradox es auf den ersten Blick für den Laien zunächst klingen mag: Die Passivseite der Bilanz ist der Fundort des Eigenkapitals. Hier spielt

sich zur Darstellung des Eigenkapitals „die Musik" u.a. in Bezug auf gezeichnetes Kapital, Gewinnrücklagen und Gewinnvortrag ab. Beteiligungs- und Mezzanine-Kapital, haben einen Eigenkapital ersetzenden Charakter und werden daher steuerlich auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen. Je höher der Anteil des Eigenkapitals gegenüber dem Anteil des Fremdkapitals ist, desto besser fällt die Eigenkapitalquote aus. Im Umkehrschluss bedeute das: Je geringer die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens desto höher das Risiko einer plötzlichen Zahlungsunfähigkeit oder gar Überschuldung.

6. Welchen Anspruch haben die Finanzpartner?

Finanzpartner erheben naturgemäß und verständlicherweise den Anspruch, dass das Unternehmen, in das sie investieren, nicht nur profitorientiert rentabel arbeitet, sondern – darüber hinaus – alle unternehmerischen Abläufe und Maßnahmen seitens des Kapitalsuchenden bzw. -nehmers so transparent wie möglich in nachvollziehbarer Form jederzeit offen gelegt werden können. In diesem Punkt aber liegt oftmals der Hund begraben. Denn gerade die kleinen und mittelständischen Firmen würden – im Gegensatz zu den großen, börsennotierten Unternehmen und Konzernen – aus Kostengründen weiterhin gerne auf entsprechende Maßnahmen wie die Einrichtung eines Finanzfachmanns oder einer Rechnungsabteilung i.V.m. einem ordentlichen Controlling-, Rechnungs- und Berichtswesens verzichten. Große Unternehmen und Konzerne verfügen in der Regel über ausreichend liquide Mittel, um diesen Bereich durch eigene Mitarbeiter abzudecken. Viele mittelständische Unternehmen hingegen, die sich einen solchen Mitarbeiterstab nicht leisten können oder wollen, können hier auf qualifizierte externe Hilfe zurückgreifen. Die praktische Erfahrung zeigt jedoch immer wieder, dass langfristige Planungen nicht getätigt werden, wichtige, ineinander übergreifende Zusammenhänge übersehen und verkannt werden und somit letztlich zum Schaden des Unternehmens am falschen Ende gespart wird. Dem Finanz- und Liquiditätsmanagement würde seitens der KMUs leider immer noch viel zu wenig Bedeutung beigemessen. So manche Unternehmensinsolvenz könnte vermieden werden, wenn der Unternehmer rechtzeitig die notwendigen Maßnahmen für einen Turnaround ergreifen und dafür externe Hilfe beanspruchen würde.

7. Welche Anforderungen muss ich als Kapitalsuchender erfüllen?

Ein ordentlich aufgebautes, nachhaltig und konsequent verfolgtes Finanz- und Liquiditätsmanagement ist in Zeiten von Basel II und Rating mittlerweile auch für jedes kleine und mittelständische Unternehmen ein unverzichtbares Instrument zur Unternehmenssteuerung. Ohne ein ordentlich aufgebautes, stets fortzuschreibendes Controlling-, Rechnungs- und Berichtswesen lässt sich die Entwicklung eines Unternehmens für Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft nicht darstellen. Controlling beginnt u.a. bereits bei der Ermittlung von Verrechnungssätzen und geht weit über Bestandsaufnahmen, langfristige Planungen, Soll-Ist-Analysen sowie die Feststellung und Überprüfung der Gründe für eventuelle Abweichungen hinaus. Das Berichtswesen versorge den Unternehmer und seine Mitarbeiter, aber auch Banken und andere Investoren unterjährig und regelmäßig mit allen relevanten Informationen wie z.B. Auslastung und Zahlungsziele. Nicht zu unterschätzen ist aber auch der Aufbau eines straffen Forderungsmanagement sowie der Aufbau eines Frühwarnsystems. Ein gutes Mahnwesen ist angesichts ständig sinkender Zahlungsmoral ebenso wichtig wie die Überprüfung der Bonität der eigenen Kunden.

Jeder Kapitalsuchende muss sich vor Augen führen, dass jeder Investor, also auch die Bank, das Gefühl, ja, die Gewissheit haben möchte, ihr Geld sicher angelegt zu haben. Nur dann ist es auch möglich, sie zu weitere Investitionen (Kreditausweitung) zu motivieren. Dazu trägt i.S. einer gut funktionierenden ‚Creditor-Relationship' eine regelmäßige, zielgerichtete, ehrliche, umfassende und verständliche Information über die Unternehmensentwicklung ganz erheblich bei.

Wer also für das eigene Unternehmen zusätzliches Kapital, sei es zur Erhöhung der Eigenkapitalausstattung oder aber auch im Hinblick auf eine solide Nachfolgeregelung sucht, tut gut daran, qualifizierte, externe Hilfe hinzuziehen, um die notwendige Transparenz unternehmerischen Handelns jederzeit gewährleisten zu können. Bei hoher Änderungsgeschwindigkeit der Entwicklungen ist ein optimales Timing der zu treffenden Maßnahmen oftmals erfolgsentscheidend. Wer den richtigen Zeitpunkt für die Restrukturierung seines Unternehmens z.B. durch Hereinnahme neuer Finanzierungspartner, Einleitung von Controllingmaßnahmen, eine Desinvestition von Unternehmensteilen, einem Unternehmensverkauf oder aber auch einen Unternehmenskauf verpasst, verspielt u.U. einen erheblichen Teil des eigenen Unternehmenswertes.

8. Für welches Unternehmen sind alternative Finanzierungen geeignet?

Alternative Finanzierungsmodelle sind grundsätzlich für alle kleinen und mittelständischen Unternehmen geeignet und häufig sogarzwingend notwendig, um Bonität und Liquidität aufrecht erhalten oder zu verbessern. Voraussetzung für das Erschließen neuer Finanzierungswege ist stets die Fähigkeit zur marktgerechten Verzinsung des in welcher Form auch immer erhaltenen Kapitals. Das wiederum impliziert in der Regel ein um das andere Mal eine detaillierte Unternehmensanalyse i.V.m. einer realistischen kurz- und langfristigen Finanzplanung, die beide im Vorfeld zu jedem Finanzierungsantrag erstellt werden sollten.

9. Alternative Finanzierungen: Mehr Vor- als Nachteile?

Alternative Finanzierungsmodelle bieten mehr Vor- als Nachteile. Der Strukturwandel der letzten Jahre in einer zunehmend globalisierten Wirtschaft zeigt seine Auswirkungen auch in Deutschland und fordere die Unternehmer zum Umdenken gerade auch im Bereich der Unternehmensfinanzierung heraus. Der klassische Bankkredit hat in den letzten Jahren zunehmend seine dominierende Bedeutung verloren: Die alternativen Finanzierungsformen Leasing und Factoring sind aus dem Markt inzwischen nicht mehr wegzudenken. In den letzten Jahren erlebten auch mezzanine Finanzierungsformen wie z.B. Genussrechte, wertpapierverbriefte Genussscheine, stille Beteiligungenoder Wandel- und Optionsanleiheneine Renaissance erlebten. Diese Entwicklung, wird gezielt von der KfW Mittelstandsbank und entsprechenden Instituten der Länder gefördert und durch eigene Programme unterlegt. Wenn auch die Zugangsvoraussetzungen für diese alternativen Finanzierungsformen gerade im Bereich eines Kapitalbedarfs von 100.000 Euro bis 5,0 Mio. Euro zum Teil noch wesentlich verbessert, d.h. erleichtert werden müssten, bliebe festzuhalten, dass heute wieder Eigeninitiative gepaart mit Kreativität und innovativem Denken sowie der Bereitschaft, das eigene Unternehmen auch von innen heraus neu zu strukturieren, gefragt sind. Sich neu anbahnende Entwicklungen rechtzeitig zu erkennen sowie Anpassungsfähigkeit und Innovationsstärke sind – wie die Entwicklung zahlreicher erfolgreich arbeitenden Unternehmen in Deutschland zeigt – u.a. wesentliche Voraussetzungen für Erfolg und Wachstum: Wer in Zeiten eines globalisierten Wettbewerbs bei gleichzeitig sich verändernden Finanzierungsformen in alten, z.T. überholten Denkstrukturen verhaftet bleibt und nicht bereit ist, den Ruf der Zeit zu erkennen und sich zu wandeln, hat die schlechteren Karten und ist oftmals ganz schnell verloren.

Der Markt für M&A-Transaktionen im Mittelstand – Wann ein M&A-Berater notwendig ist

von Mark Walther

Mark Walther, Vorstand und Partner der Concentro Management AG. Die Concentro Management AG ist eine mittelstandsorientierte, international tätige Beratungsgesellschaft. Die Schwerpunkte liegen in den Bereichen M&A, Restrukturierung und Unternehmenssteuerung. Mit 35 Mitarbeitern an drei Standorten in Deutschland arbeitet Concentro umsetzungs- und erfolgsorientiert, erfahren, international und persönlich engagiert. Ziel ist es, mit einem hohen Qualitätsanspruch die unterschiedlichsten Facetten einer professionellen und individuellen Beratungsleistung für die Mandanten in unternehmerischen Umbruchsituationen zu erbringen.

M&A steht im Englischen für Mergers & Acquisition und ist ein Sammelbegriff für eine Vielzahl von Finanztransaktionen. In diesem Zusammenhang denken die meisten vor allem an große internationale Konzerne, die durch spektakuläre Käufe in Milliardenhöhe für Aufsehen sorgen, weniger aber an deutsche mittelständische Unternehmen. Dabei hat der Markt für M&A-Transaktionen im Mittelstand aktuell ein sehr hohes Niveau erreicht. Allein im ersten Quartal 2007 wurden in Deutschland bei Transaktionsvolumina bis zu einer Höhe von 500 Millionen Euro insgesamt 399 Abschlüsse gezählt. Das Gesamttransaktionsvolumen belief sich dabei auf circa 5 Milliarden Euro.

Was den Markt der M&A-Transaktionen treibt

Einer der wesentlichen Gründe für das Wachstum des M&A-Marktes ist die derzeitig hohe Liquidität an den Kapitalmärkten, die sich auch auf die Verfügbarkeit von Beteiligungskapital (Private Equity) auswirkt. Private Equity steht zunehmend auch für den Mittelstand im Allgemeinen und für Restrukturierungsfälle im Besonderen zur Verfügung. Darüber hinaus nutzen strategische Investoren die positiven Cash-Flows der vergangenen Jahre für Investitionen in Firmenanteile oder Aktiva.

Strukturelle Veränderungen bleiben weiterhin eine wichtige treibende Kraft. Dadurch werden mittelständische Unternehmen in Branchen, in denen bislang noch viele kleine Firmen ihre Nische finden, zukünftig entweder deutlich wachsen und neue Kompetenzen erwerben oder sich einem anderen Unternehmen anschließen müssen. Beispielhaft sei hier die Kunststoffspritzgussindustrie genannt, die aktuell bei stark rückläufiger Tendenz noch 2.200 Marktteilnehmer in Deutschland aufweist. Ferner stehen vielfach Umbruchsituationen im Management an. Viele Nachfolgen können nicht mehr innerhalb der Gesellschafterfamilie geregelt werden, so dass nach alternativen Lösungen Ausschau gehalten werden muss.

Wie ein mittelständisches Unternehmen über eine M&A-Transaktion nachdenken kann

Vorab sollten innerhalb des Gesellschafterkreises und des Managements auf Basis einer klaren Analyse der Ist-Situation und der zukünftigen Marktanforderungen alle strategischen Optionen durchgegangen werden. Kann man aus eigener Kraft wachsen bzw. die Marktposition halten? Welche Maßnahmen und Investitionen sind dazu notwendig?

Wäre eine M&A-Transaktion – insbesondere der Zukauf oder Verkauf – eine Alternative? Ist die Entscheidung zum Beispiel zugunsten eines (Teil-)Verkaufs des Unternehmens gefallen, wird typischerweise in folgenden Schritten vorgegangen:

- Vorbereitungsphase: Die M&A-Strategie wird festlegt, eine indikative Unternehmensbewertung, aussagefähige Unterlagen über das Unternehmen und Finanzplanungen werden erstellt.
- Sondierungsphase: Auf Basis eines Soll-Profils mit den Anforderungen an die Investoren wird der Markt sondiert. Geeignete strategische Investoren und Finanzinvestoren werden qualifiziert und zur Ansprache freigegeben.
- Ansprachephase: Die Investoren werden zunächst anonym angesprochen. Nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung erhalten sie erste Informationen über das Unternehmen, geeignete Investoren bekommen einen tieferen Einblick in das Unternehmen und geben indikative Angebote ab. Dabei verbessern mehrere Interessenten die Verhandlungsposition des Verkäufers.
- Abschlussphase: Häufig wird mit einem Investor eine befristete Exklusivitätsphase eingegangen innerhalb der er das Unternehmen intensiv prüft (Due Diligence). Vertragsentwürfe werden diskutiert, finalisiert und schließlich unterschrieben.

Die erfolgreiche Umsetzung einer M&A-Strategie ist sowohl auf der Kauf- als auch der Verkaufsseite eine besondere Herausforderung für jedes Unternehmen. Der Einsatz eines M&A-Beraters macht sich dabei aus mehreren Gründen häufig bezahlt:

Zunächst einmal stockt die Einschaltung eines Beraters die Kapazität zur Bearbeitung des wichtigen Transaktionsprozesses auf, damit sich das Management auch noch den operativen Aufgaben widmen kann. Gerade in einer unternehmerischen Umbruchsituation ist diese Art der Arbeitsteilung zwischen Management und Berater notwendig.

Für die M&A-Berater ist der Kauf und Verkauf von Unternehmen das tägliche Geschäft. Sie sind nicht nur mit den oft komplexen Abläufen bestens vertraut, sondern können auch beispielweise auf spezielle Datenbanken für eine qualifizierte Recherche zugreifen. Hinzu kommt, dass heute viele Transaktionen in Auktionsverfahren abgewickelt werden, deren Mechanismen man kennen muss.

Neben strategischen Investoren aus der gleichen Branche wächst die Bedeutung der Finanzinvestoren. Ein erfahrener M&A-Berater kennt diese, kann die potenziellen Interessenten qualifizieren, deren Vorgehensweise einschätzen.

In den Verhandlungen kann der Berater den Wettbewerb aufrecht erhalten, während es ihm gleichzeitig möglich ist, Spielräume ausfindig zu machen, um einen für beide Parteien zufriedenstellenden Abschluss zu erreichen.

Bei der Auswahl eines M&A-Beraters sollten mittelständische Unternehmen neben dem Verständnis des Beraters für ihr Geschäftsmodell, ihre Beweggründe für die geplante Transaktion und ihre jeweilige Branche auch auf eine klare Sprache Wert legen. Dabei ist es besonders vorteilhaft, wenn der Berater tatsächlich die vielzitierte „Sprache des Mittelstandes" versteht und spricht, also dessen spezifische Probleme und Strukturen kennt. Damit sind die besten Voraussetzungen geschaffen, die oftmals größte Herausforderung in einer Firmengeschichte – eine Unternehmenstransaktion – erfolgreich über die Bühne zu bringen.

Die Bedeutung des externen Ratings für mittelständische Unternehmen

von Hans Loges

Während im Bereich Kreditrating die Banken und Kreditinstitute eigene Rating- und Bewertungsverfahren einsetzen, nimmt die Bedeutung des externen Ratings für die Werbung von haftendem Kapital für den Mittelstand ständig zu. Da die Eigenkapitalquote der deutschen mittelständischen Wirtschaft auch heute noch deutlich zu niedrig und traditionell im internationalen/europäischen Vergleich unterdurchschnittlich ist, wird die Erhöhung des Eigenkapitals bzw. haftenden Kapitals sowohl für die einzelnen Betriebe als auch volkswirtschaftlich und wirtschaftspolitisch immer wichtiger.

Rating: unabhängige Expertenmeinung

Rating nach Basel II war für international tätige Banken konzipiert, um die internationalen Finanzmärkte zu stabilisieren. Dies hat wenig oder gar nichts mit Mittelstandsfinanzierung in Deutschland zu tun. Aber die deutsche Kreditwirtschaft hatte das Thema aufgegriffen und zur Sanierung der eigenen Firmenkreditportfolios eingesetzt. Praktisch jede Bank in Deutschland entwickelte ab 2000 ihr eigenes Ratingsystem, mit der Folge, dass die Vergleichbarkeit von Ratings unterschiedlicher Banken für ein und dasselbe Unternehmen in der Praxis nicht gegeben ist. Zurzeit dient das Mittelstandsrating der Rating Services AG im Kreditbereich als *second opinion* (zweite Meinung von unabhängigen Experten). Außerdem ist solch ein Rating für die Eigenkapital- oder Mezzanine Kapitalwerbung wichtigste Voraussetzung, um mit Anbietern in konkrete Verhandlungen zu kommen. Nicht auszuschließen ist auch, dass Kreditgeber sich an den Standardansatz erinnern und der sieht ein Rating einer unabhängigen Ratingagentur vor.

Zielgröße: Zukunftsfähigkeit

Die Zielgröße des Ratings nach Definition der Rating Service AG ist die Zukunftsfähigkeit oder Zukunftssicherheit. Sie gibt darüber Auskunft, wie gut das Unternehmen auf zukünftige Anforderungen vorbereitet ist. Die Zukunftssicherheit schließt die Bonität eines Unternehmens mit ein, es gehen aber auch weitere Aspekte in diese Größe ein, z. B. das Angebotssortiment mit dem Lebenszyklus der Produkte und Leistungen, die Märkte und ihre konjunkturellen Verläufe, das Management und die Leistungsträger sowie deren Entwicklung und Stabilität, um nur einige wesentliche Einflussfaktoren zu benennen.

Hans J. Loges ist Gründungsvorstand und CEO der RS Rating Services AG in München. Die Rating Services AG wurde nach zweijähriger Vorbereitung 1999 auf Initiative der Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft gegründet, um speziell für die mittelständische Wirtschaft Ratings durchzuführen. Zuvor war Loges Manager in internationalen Konzerngesellschaften und mittelständischen Unternehmen im In- und Ausland.

Die so definierte Zukunftsfähigkeit ist diejenige Größe, die gleichermaßen wesentlich ist für Kreditgeber, Investoren, Gesellschafter und Aktionäre, aber auch für Abnehmer/Auftraggeber und Lieferanten, Mitarbeiter, Marktpartner und Presse.

Kriterienkatalog

Der Kriterienkatalog für Unternehmensrating der mittelständischen Wirtschaft umfasst ca. 500 Einzelkriterien, der wahlweise verkürzt oder erweitert werden kann. Er ist dreistufig hierarchisch aufgebaut. Die oberste Stufe wird als Ratingbereich bezeichnet, die nächste als Rating-Faktor und die dritte als Bewertungs-Kriterium. Die wichtigsten Ratingbereiche sind:

- Geschäftsmodell
- Märkte und Produkte
- Management und Strategie
- Finanzen
- Ressourcen
- Prozesse

Rating im CF-Prozess

Im traditionellen Mittelstand sind Methoden und Vorgehensweisen des Corporate Finance (CF) im Sinne der Strukturierung von ganzheitlichen Lösungen für die Unternehmensfinanzierung und Optimierung der Bilanzen in Bezug auf die Bonität nicht weit verbreitet (wohl aber die Optimierung in steuerlicher Hinsicht). Dies war aufgrund der weitgehenden Kreditfinanzierung mit all den bekannten negativen Folgen in der Vergangenheit auch nicht wichtig. Dadurch konnte sich allerdings ein entsprechendes mittelstandsspezifisches CF-Know how nicht entwickeln. Rating ist die wichtigste Komponente zu Beginn des gesamten CF-Prozesses. Sie setzt die Bereitschaft zur Schaffung von Transparenz voraus, ohne dass unternehmensspezifische Details bekannt werden. Aus diesem Grunde stellt die Rating Services AG in Kooperation mit verbundenen Kooperationspartnern die gesamte Leistungskette „Corporate Finance" speziell für mittelständische Bedürfnisse dar und hat durch den Aufbau eines Netzwerkes die Voraussetzungen dafür geschaffen, CF im Mittelstand mit entsprechenden Produkten zu etablieren.

Das Rating im CF-Prozess wird in 4 Stufen durchgeführt:

1. Überprüfung der Investmentkriterien

Anhand eines fact sheets wird überprüft, inwieweit die Zielfirma die Investmentbedingungen für die in Frage kommenden Kapitalgeber erfüllt.

2. Quantitatives Rating

Das quantitative Rating wertet die letzten drei Bilanzen und die Unternehmensplanung (idealerweise pre- und post-Investment) aus. Insbesondere sind die Ertragslage, Vermögenslage und die Finanzlage für die Bewertung von besonderer Bedeutung.

3. Qualitatives Rating

Dieser Teil des Ratings beinhaltet eine 1 bis 2-tägige Vor-Ort-Analyse mit einem Analystenteam bestehend aus dem Lead-Analyst (verantwortlich für die Bewertung Geschäftsmodell und Einhaltung der Methodik), dem Branchenanalyst (verantwortlich für Märkte, Produkte, Leistungsprozesse) und dem Finanzanalyst (ein als Analyst ausgebildeter WP, verantwortlich für die Bewertung der Finanzen und des Rechnungswesens). Darüber hinaus werden noch zusätzlich bewertet: Management, Personal, Geschäftsprozesse, IT, Standort, (Ökologie – soweit zutreffend).

Die Befunde und ihre Einzelbewertungen werden in einem Ratingbericht zusammengefasst und interpretiert und das Ergebnis nach der internationalen Notation (S&P-Notation) ausgewiesen.

Im positiven Falle wird das Rating zur Due Diligence ergänzt und in einzelnen Punkten weiter detailliert (z.B. tax and legal; Cash Flow und Stresstests), soweit dies von den ausgewählten Kapitalgebern gefordert ist.

4. Monitoring

Mitlaufend zur Umsetzung der Investition führt die Rating Services AG ein Monitoring des Investmentprojektes durch. Dabei wird anhand eines aufzustellenden Investitionsplans der jeweilige Sachstand der Umsetzung und der Planungsstand sowie anhand konkreter Meilensteine die erreichten Ergebnisse mit den geplanten Fortschritten verglichen, bewertet und berichtet.

Das Monitoring wird i.d.R quartalsmäßig erfolgen, das Zeitraster kann jedoch den jeweiligen Erfordernissen der Umsetzung des Investitionsprozesses angepasst werden.

Nutzen von Ratings

Unsere Kunden berichten von einem mehrfachen Nutzen:

- Schaffung des Zugangs zu neuem Kapital in unterschiedlicher Form, Mezzanine-Produkte, Eigenkapital, Beteiligungskapital, Leasing- oder Factoring-Lösungen usw.
- Vorbereitung für Kreditgespräche mit Banken. Auch wenn die Bank ein eigenes internes Rating machen muss, ist das externe unabhängige Expertenrating eine wichtige Unterlage für die Meinungsbildung der Bank und zeigt darüber hinaus die Expertise und Initiative des Unternehmers in Finanzierungsangelegenheiten.
- Interne Auswirkungen. Der ausführliche Ratingbericht zeigt auch Verbesserungsmöglichkeiten auf, die viele Unternehmer aufgreifen um bei einem Folgerating im nächsten Jahr die Voraussetzungen für eine Verbesserung des Ratings zu schaffen.
- Signale an die Marktpartner. Die meisten unserer Kunden veröffentlichen das Rating und stellen die Ratingurkunde auf ihre Homepage. Es wird uns berichtet, dass dies einen besonderen Aufmerksamkeitsgrad erzeugt und die Unternehmen auf diese Weise ihre Zukunftsfähigkeit insbesondere gegenüber potenziellen Auftraggebern dokumentieren.

Eine Ratingkultur, wie sie seit über 100 Jahren in den Finanz- und Kapitalmärkten in den USA entwickelt wurde, besteht bei uns insbesondere im Mittelstand noch nicht. Jedoch kann man deutlich erkennen, dass sie auch hier im Entstehen ist, weil die Einsicht wächst, dass sich die Unternehmensfinanzierung nicht auf die einmalige Ausstattung mit dem klassischen Eigenkapital und das Bankengespräch für die Kreditversorgung beschränkt. Vielmehr erkennen immer mehr Unternehmer, dass es darum geht, einen optimierten Mix an unterschiedlichen Finanzierungsinstrumenten einzusetzen, um die Unabhängigkeit und erforderliche Flexibilität zu erhalten. Das Inkrafttreten von Basel II zum 01.01.2007 zwingt Kreditinstitute im Vorfeld jeder Kreditentscheidung eine Aussage zu treffen, ob die Rückzahlung des Kredites gefährdet ist oder nicht. Dies geschieht durch ein Ratingverfahren, das Ergebnis ist eine Ratingnotation.

Rating Advisory, die erfolgreiche Vorbereitung auf das Ratingverfahren

von Christian Müller und Stefan Oehmann

Stefan Oehmann ist Diplom-Kaufmann, Steuerberater und Certified Rating Advisor BdRA in der Sozietät RP RICHTER & PARTNER. Sein Tätigkeitsschwerpunkt ist die steuerliche und betriebswirtschaftliche Beratung von mittelständischen Unternehmen, sowie die Beratung vermögender Privatpersonen. Er berät unter anderem das Management bei der Unternehmens- und Liquiditätsplanung, der Einrichtung und Führung des Rechnungswesens und bei der Optimierung des Ratingstatus.

Das Inkrafttreten von Basel II zum 01.01.2007 zwingt Kreditinstitute im Vorfeld jeder Kreditentscheidung eine Aussage zu treffen, ob die Rückzahlung des Kredites gefährdet ist oder nicht. Dies geschieht durch ein Ratingverfahren, das Ergebnis ist eine Ratingnote.

Doch nicht nur Banken durchleuchten Unternehmen mittels Ratingverfahren. Auch Leasinggesellschaften, Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Kreditversicherer, Factoringunternehmen, Lieferanten und Kunden nutzen mehr und mehr diese Vorgehensweise.

Mittelständische Unternehmen tun also gut daran, sich frühzeitig mit den Ratingfaktoren auseinanderzusetzen, um nicht erst im Ernstfall zu erkennen, dass potentielle Finanzierungs- und Geschäftspartner die finanzielle Stabilität schlechter einschätzen, als das Management selbst.

Können einige Faktoren kurzfristig verbessert werden, bedarf es überwiegend einem mehrjährigen Optimierungsprozess, der angestossen und kontinuierlich vorangetrieben werden muss.

Ratingverfahren und Ratingfaktoren

Beauftragen Kapitalbeteilungsgesellschaften und Private-Equity-Fonds i.d.R. externe Ratingagenturen, so erstellen Kreditinstitute und Leasinggesellschaften eigene Ratings.

Unabhängig davon finden die gleichen Faktoren Berücksichtigung. Unterschiede ergeben sich lediglich bei der Gewichtung.

Die Ratingfaktoren werden in zwei Gruppen gegliedert. Analysieren die sog. quantitativen Faktoren die finanzielle Stabilität des Unternehmens auf Basis der Vergangenheitsdaten, so sollen die sog. qualitativen Faktoren Aufschluss über den zukünftigen finanziellen Erfolg eines Unternehmens geben.

Für den Blick in die Zukunft werden z.B. die Unternehmensstrategie, die Marktstellung, die Produktpalette, Kunden- bzw. Lieferantenabhängigkeiten, das Management, die Unternehmensplanung, das Controlling, das Risikomanagement sowie die Informationspolitik beurteilt.

Die quantitativen Faktoren werden auf Basis einer klassischen Jahresabschlussanalyse ermittelt. Hierfür werden ausgewählte Kennzahlen zur Vermögensstruktur, Kapitalstruktur, Liquidität und Rentabilität berechnet, die im Vergleich zu Branchenkennzahlen interpretiert werden.

Christian Müller ist Steuerberater und Wirtschaftsprüfer. Als einer der Gründungspartner der Sozietät RP RICHTER & PARTNER verantwortet er dort den Bereich Wirtschaftsprüfung. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten gehören neben der klassischen Jahresabschlussprüfung außerdem M&A Transaktionen, Unternehmensbewertungen und die Konzernrechnungslegung. Die Branchenfokussierung liegt dabei im Gesundheitswesen.

Um Entwicklungen im Zeitablauf sichtbar zu machen, werden i.d.R. die letzten drei Jahresabschlüsse in die Betrachtung einbezogen.

Optimierungspotential

Die Fülle der Ratingfaktoren bietet zahlreiche Ansatzpunkte zur Optimierung eines zukünftigen Ratingergebnisses. Einige Maßnahmen seien hier kurz vorgestellt.

Ein konsequentes Forderungsmanagement führt dazu, dass Umsätze zeitnah als Liquidität dem Unternehmen zur Verfügung stehen. Hierzu ist es notwendig, dass schnell und vollständig Umsätze in Rechnung gestellt werden. Nicht zu unterschätzen ist der Finanzierungseffekt aus einer konsequenten Inanspruchnahme von Skonti und Rabatten. Die Einbindung von Factoringunternehmen und Kreditversicherer kann ebenfalls ratsam sein.

Grundsätzlich sollte nur Kapital, das für die Wertschöpfung benötigt wird, im Unternehmen gebunden sein. Sind Wirtschaftsgüter, die nicht für die Wertschöpfung eingesetzt werden identifiziert, ist ein Verkauf zu prüfen. Betriebsnotwendiges Anlagevermögen kann erworben oder kapitalschonend geleast werden. Sind diese Wirtschaftsgüter bereits im Besitz sind Sale-and-Lease-Back-Modelle denkbar. Das freigesetzte Kapital steht entweder zur Reinvestition oder zum Schuldenabbau zur Verfügung.

Weist die Finanzierungsstruktur eine unausgewogene Fristenkongruenz auf, d.h. langfristig gebundenes Vermögen ist nicht langfristig finanziert, sind Umschuldungsmaßnahmen zu prüfen. Werden bei einer Umschuldung sämtliche Finanzierungsalternativen einbezogen, kann Fremd- durch Eigenkapital ersetzt werden. Die Eigenkapitalquote ist für Finanzierungspartner besonders wichtig.

Finanzierungspartner legen Wert darauf ungefragt, regelmäßig und offen über den Geschäftsverlauf informiert zu werden. Neben der zeitnahen Erstellung des Jahresabschlusses sind aussagekräftige unterjährige Ist-Daten wichtig, die in kommentierter Form zur Verfügung gestellt werden sollten. Das Rechnungswesen muss dazu in der Lage sein! Das Erstellen einer Unternehmensplanung sowie der Auf- oder Ausbau von Controllingwerkzeugen wirkt sich positiv aus.

Entscheidend für den Unternehmenserfolg ist die Strategie. Sie ist unter Berücksichtigung von Branchengegebenheiten, Wettbewerbssituation, vorhandener Wettbewerbsvorteile sowie der Stärken und Schwächen des Unternehmens zu erarbeiten und gibt Aufschluss darüber, ob sich ein Unternehmen dauerhaft behaupten kann. Unter Ratingaspekten sollte die Unternehmensstrategie klar und verständlich formuliert sein.

Für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens ist es essentiell, dass das Management sowohl branchenspezifisch, als auch kaufmännisch versiert ist. Durch Vertretungs- und Nachfolgeregelungen ist sicherzustellen, dass bei längerem Ausfall einzelner Führungspersonen entsprechende Managementkompetenz immer verfügbar ist.

Eine Vielzahl weiterer individueller Maßnahmen können ergriffen werden.

Fazit

Beteiligungskapital, Kredit- und Leasingengagements werden zukünftig noch mehr davon abhängig sein, wie die finanzielle Stabilität eines Unternehmens durch Finanzierungs- und Geschäftspartner im Ratingverfahren beurteilt wird.

Es liegt an jedem Unternehmen selbst zu entscheiden, ob es aktiv an der Verbesserung zukünftiger Ratingergebnisse arbeiten will. Verfügt das Management über kein vertieftes Ratingwissen, garantiert die Einbindung eines Rating Advisors die zielgerichtete Ausarbeitung eines Maßnahmenplans zur kontinuierlichen Verbesserung der Ratingnote. Aber nicht nur in der Vorbereitung auf ein Ratingverfahren leistet ein Rating Advisor wichtige Hilfestellung, auch während dem Ratingverfahren steht er dem Management als Vertrauensperson zur Seite, und unterstützt das Unternehmen in der Kommunikation mit Finanzierungspartnern oder den Ratinganalysten externer Ratingagenturen.

IFRS – eine Perspektive für mittelständische Unternehmen?

von Melanie Liebert

Melanie Liebert ist Wirtschaftsprüferin und Steuerberaterin der Rupp & Epple GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Augsburg, deren Mandantenkreis überwiegend mittelständische Unternehmen angehören. Zum Leistungsspektrum der seit 1994 bestehenden Gesellschaft zählen neben der Vornahme von Abschlussprüfungen insbesondere Tätigkeiten, die im Zusammenhang mit Unternehmenstransaktionen stehen, wie die Durchführung von Unternehmensbewertungen sowie von Due Diligence Aufträgen.

Die IAS/IFRS (nachfolgend kurz IFRS) befinden sich auf dem Vormarsch. Mit der Umsetzung des Bilanzrechtsreformgesetzes Ende 2004 wurde die sog. IAS-Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards in nationales Recht transformiert. Gemäß § 315a Abs. 1 HGB sind demnach seit 2005 kapitalmarktorientierte Unternehmen verpflichtet, ihren Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen. Nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen können ihren Konzernabschluss alternativ nach den Bestimmungen der IFRS aufstellen (§ 315a Abs. 3 HGB). Der Einzelabschluss ist weiterhin für alle Unternehmen verpflichtend nach HGB aufzustellen.

Da mittelständische Unternehmen regelmäßig als nicht kapitalmarktorientiert qualifiziert werden dürften, besteht für sie bislang meist keine Verpflichtung zur Anwendung der IFRS. Dennoch wird in der interessierten Öffentlichkeit seit geraumer Zeit die Frage diskutiert, ob sich mittelständische Unternehmen mittel- bis langfristig einer Rechnungslegung nach IFRS entziehen können bzw. angesichts der vermeintlichen Vorteile einer internationalen Rechnungslegung entziehen sollten. Neuen Antrieb fand diese Diskussion insbesondere durch die am 15.2.2007 erfolgte Veröffentlichung eines IFRS-Entwurfs für kleine und mittelgroße Unternehmen (Exposure Draft IFRS for Small an Medium-sized Entities, kurz IFRS for SMEs), der nach Ansicht des International Accounting Standards Board (IASB) für mittelständische Unternehmen zukünftig eine Bilanzierungsalternative zu den bisher zu beachtenden IFRS (sog. Full-IFRS) darstellen soll.

Informationsfunktion der Rechnungslegung

Als dominierende Funktion des Jahresabschlusses nach IFRS gilt es, durch die Abbildung einer wirklichkeitsgetreuen Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage entscheidungsrelevante Informationen für potentielle Investoren zu liefern. Im Gegensatz hierzu sind die deutschen Bilanzierungsvorschriften insbesondere auf die vorsichtige Ermittlung eines ausschüttungsfähigen Gewinns gerichtet. Sowohl das der Kapitalerhaltung und damit dem Gläubigerschutz dienende Vorsichtsprinzip als auch die der Steuerbemessungsfunktion anhängige (umgekehrte) Maßgeblichkeit für die Steuerbilanz können hingegen zu einer verzerrten Darstellung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens nach HGB führen.

Als überragender Vorteil einer nicht durch Zahlungsbemessungsfunktionen beeinflussten Rechnungslegung nach IFRS wird somit insbesondere die realistischere Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage angeführt. Ermöglicht wird dies u.a. durch den Eingang von Zeitwerten bei der Bewertung von Finanzinstrumenten, der unter bestimmten Bedingungen vorzunehmenden Aktivierung von selbst erstellten immateriellen Vermögenswerten, der Bewertung von Rückstellungen zu Erwartungswerten, der bei langfristiger Auftragsfertigung möglichen Teilgewinnrealisierung sowie detaillierten Berichtspflichten über Vermögenswerte und Schulden, aber auch sonstige entscheidungsrelevante Sachverhalte im Anhang.

Gerade letzterer Punkt wird von mittelständischen Unternehmen jedoch häufig als gewichtiger Nachteil empfunden. Die mit einer IFRS-Bilanzierung verbundene erhöhte Transparenz, welche insbesondere durch umfangreiche Erläuterungspflichten im Anhang ermöglicht wird, liefert sowohl Wettbewerbern als auch Arbeitnehmern oder Finanzbehörden unter Umständen unerwünschte Informationen.

Fraglich ist, ob die hieraus resultierenden Nachteile sowie die mit einer IFRS-Umstellung verbundenen Mehrkosten durch gewichtigere Vorteile aufgewogen werden.

Jahresabschlüsse mittelständischer Unternehmen zeichnen sich durch einen engen Adressatenkreis aus. Anreizpunkte für eine freiwillige Bilanzierung nach IFRS könnten damit sowohl eine bessere Selbstinformation der häufig inhabergeführten Unternehmensleitung als auch Vorteile bei der Kapitalbeschaffung sein.

Die Bilanzierung nach IFRS setzt ein umfangreiches und funktionsfähiges Unternehmenscontrolling voraus. So kann beispielsweise eine dem Fertigungsprozess folgende Teilgewinnrealisierung bei langfristiger Auftragsfertigung nur dann erfolgen, wenn ein aussagefähiges Projektcontrolling vorliegt. Die damit korrespondierende enge Verknüpfung zwischen externer und interner Berichterstattung kann gerade Mittelständlern bislang unbeachtete Verbundwirkungen deutlich machen und zu einer verbesserten Informationskultur im Unternehmen beitragen.

Perspektiven angesichts internationaler Kapital- und Gütermärkte

Vorteile bei der Kapitalbeschaffung können sowohl durch einen erweiterten Zugang zu Kapitalbeschaffungsmärkten als auch durch niedrigere

Kapitalbeschaffungskosten generiert werden. Niedrigere Kapitalkosten nach einer Umstellung von HGB auf IFRS konnten bislang weder auf dem Eigen- noch auf dem Fremdkapitalmarkt empirisch nachgewiesen werden. Dennoch steht die stetige Verbreitung von IFRS auch im Fokus der Mittelstandsfinanzierung. Kreditinstitute haben aufgrund von neuen Bestimmungen hinsichtlich ihrer eigenen Eigenkapitalausstattung (Basel II) zukünftig stärker als bislang auf die Eigenkapitaldecke ihrer Gläubiger zu achten und Ratings vorzunehmen. Einige Stimmen der Fachpresse gehen davon aus, dass Kreditinstitute ihre Ratingsysteme mittel- bis langfristig auf eine IFRS-Bilanzierung ausrichten werden und somit mittelständische Unternehmen im Umkehrschluss zu einer Umstellung auf IFRS drängen werden. Andererseits wird vorgetragen, dass gerade Kreditinstitute, die in erster Linie den Mittelstand betreuen, keine Umstellung forcieren werden, da ihnen nach jahrelanger Erfahrung eine HGB-Bilanzierung weitaus besser vertraut sein dürfte. Können Vorteile bei der Kapitalbeschaffung damit verneint werden?

Empirische Untersuchungen ergaben, dass die erstmalige Anwendung von IFRS die Eigenkapitalquote eines Unternehmens günstig beeinflussen kann. Durchschnittliche Eigenkapitalerhöhungen von 34 Prozent finden Erwähnung. Relativierend hierzu sei jedoch darauf hingewiesen, dass der Ausweis von bereitgestelltem Kapital im Eigenkapital nach IFRS im Vergleich zum HGB weitaus restriktiver behandelt wird. Finanzierungsinstrumente, die einen Rückzahlungsanspruch gegen das Unternehmen begründen bzw. nach Wahl des Inhabers begründen können, stellen unabhängig von ihrer Fristigkeit gemäß IFRS Verbindlichkeiten und nicht Eigenkapital dar. So werden Kapitaleinlagen von Kommanditisten bei der im Mittelstand weit verbreiteten GmbH & Co. KG nach IFRS regelmäßig als Fremdkapital zu passivieren sein. Ob dies zu einer gewichtigen Beeinflussung von Bilanzkennzahlen führt, darf im Folgenden dahin gestellt bleiben.

Eine nachhaltige Veränderung des Finanzierungsverhaltens bei mittelständischen Unternehmen durch Basel II konnte bislang empirisch jedenfalls nicht festgestellt werden. Aufgrund der fehlenden Bereitschaft zur Weitergabe interner Informationen sowie eines befürchteten Kontrollverlustes stehen mittelständische Unternehmen neuen Finanzierungsinstrumenten grundsätzlich skeptisch gegenüber. Mezzanine Finanzierungsformen bilden daher im Mittelstand häufig noch die Ausnahme. Da sie von den Banken aufgrund der typischen Nachrangigkeit und der fehlenden Besicherung wirtschaftlich oft als Eigenkapital

eingestuft werden und damit bei einer unveränderten Eigentümerstuktur die dünne Eigenkapitaldecke des Mittelstands stärken, ist davon auszugehen, dass sie in Zukunft an Bedeutung gewinnen werden. Will ein Unternehmen einen internationalen Markt für Private Equity in Anspruch nehmen, kann die Anwendung von IFRS faktisch zur Pflicht werden, da ausländische Investoren nicht bereit sein werden, sich mit den spezifischen Gegebenheiten eines nationalen HGB-Abschlusses vertraut zu machen und zwecks verbesserter Vergleichbarkeit einen IFRS-Abschluss fordern werden.

Bei international ausgerichteten mittelständischen Unternehmen bietet die Anwendung der IFRS den Vorteil, dass sie bei grenzüberschreitenden Aktivitäten mit ausländischen Tochterunternehmen als einheitliches Sprachrohr zur Überwachung, Steuerung und unternehmensinterner Kommunikation fungieren kann. Darüber hinaus wird ein grenzüberschreitender Branchenvergleich ermöglicht.

Fazit

Ob die freiwillige Anwendung von IFRS vor dem Hintergrund der angeführten Aspekte im Einzelfall anzuraten ist, bedarf in jedem Fall einer detaillierten, auf die individuellen Verhältnisse abgestellten Kosten-Nutzen-Analyse. Angesichts der in weiten Teilen von Interessensverbänden geforderten langfristigen EU-weiten Vereinheitlichung von Rechungslegung und Besteuerung bestehen jedoch Erwartungen, dass langfristig auch mittelständische Unternehmen, die bislang eine Umstellung auf IFRS aufgrund vorgenannter Nutzenabwägung verneint haben, sich einer Bilanzierung nach IFRS nicht entziehen werden können. Mit der sog. „Escape Klausel" des Entwurfs des Unternehmensteuerreformgesetzes 2008 bzgl. des beschränkten Abzugs von Fremdfinanzierungsaufwendungen erhalten die IFRS bereits erstmals Eingang in das deutsche Besteuerungssystem.

Unternehmensfinanzierung auf einen Blick: Begriffe und Finanzierungsinstrumente

von Andreas Weber

Umfeld der Unternehmensfinanzierung

KMU steht für Kleine und mittlere Unternehmen. Folgende Abgrenzungen zwischen den einzelnen Unternehmen sind gängig:[1]

Typ	*Beschäftigte*		*Umsatz unter ... Euro*		*Bilanzsumme unter ... Euro*
Mittlere Unternehmen	< 250	und	50 Mio.	oder	43 Mio.
Kleine Unternehmen	< 50	und	10 Mio.	oder	10 Mio.
Kleinst-unternehmen	< 10	und	2 Mio.	oder	2 Mio.

1 *http://ec.europa.eu/dgs/enterprise/index_de.htm*

Basel II stellt die neue Eigenkapitalvereinbarung für Kreditinstitute dar, die vom Ausschuss für Bankenaufsicht in Basel verabschiedet worden und seit Ende 2006 in der EU in Kraft sind. Die Vorschriften bauen auf drei Säulen auf: Die erste Säule stellt die Mindestkapitalanforderungen in Abhängigkeit von den Risiken einer Bank dar, die zweite Säule steht für den bankenaufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozess und die dritte Säule für die erweiterte Offenlegung zur Stärkung der Marktdisziplin.

Unter **Ratings** werden Verfahren für die Einschätzung der Bonität eines Unternehmens bzw. seiner Kreditwürdigkeit anhand spezieller Ratingcodes bzw. -klassen verstanden. Seit Basel II spielt das Unternehmensrating eine wichtige Rolle bei der Kapitalbeschaffung.

Die **Unternehmenssteuerreform 2008** senkt die durchschnittliche Gesamtbelastung der Gewinne von Kapitalgesellschaften auf unter 30 Prozent und fördert insbesondere die Eigenkapitalausstattung von Unternehmen. Personengesellschaften werden durch eine generelle Thesaurierungsbegünstigung entlastet. Die Unternehmenssteuerreform tritt am 1.1.2008 in Kraft.[2] Zur Gegenfinanzierung der Steuerreform ist insbesondere eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage vorgesehen sowie eine Regelung zur Beschränkung des Zinsabzugs (**Zinsschranke**). Diese soll die Anreize für multinationale Konzerne verringern, durch steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten Gewinne im niedriger besteuernden Ausland auszuweisen und ausländische Verluste steuermindernd in Deutschland geltend zu machen. Durch die Einführung der Zinsschranke wird der § 8 a KStG abgeschafft. Die **Escape-Klausel** entschärft die Zinsschranke und ermöglicht den Vortrag des hinzugerechneten Betrags.

2 *Vgl. auch den Beitrag von Brunner et al., „Unternehmenssteuer- und Erbschaftssteuerreform und ihre Folgen für KMU" in Buch.*

Die Klausel ermöglicht Unternehmen den Nachweis, dass das Verhältnis Eigenkapital/Fremdkapital bei allen verbundenen Unternehmen (Konzernbetrachtung) nicht günstiger ist als bei dem zu prüfenden Unternehmen/Konzernteil. In diesem Fall muss die Zinsschranke nicht angewendet werden. Maßgebend ist die unmittelbare und mittelbare Beteiligung ab 25 Prozent.

Unternehmensphasen / Finanzierungsanlässe

Ein Unternehmen in einem dynamischen Marktumfeld durchläuft im Zeitablauf idealtypisch unterschiedliche Phasen. Im vor- bzw außerbörslichen Finanzierungsbereich werden hauptsächlich drei Hauptphasen mit mehreren Unterphasen unterschieden.

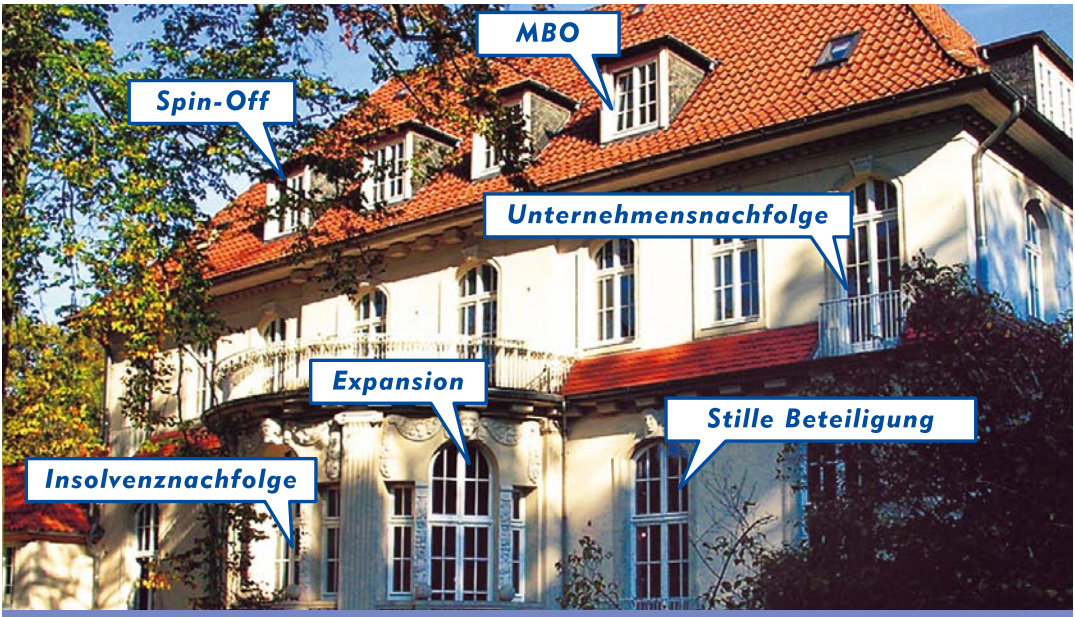
Early-Stage bezeichnet die Entwicklung zu Beginn einer Unternehmensgründung und umfasst die Unterphasen Seed, Start-Up und First-Stage und ist eine unternehmerisch risikoreiche, aber potenziell auch besonders gewinnbringende Phase. Im Vordergrund stehen hierbei die Innovation bzw. die Produktentwicklung und der Aufbau der Unternehmensorganisation.

Die **Later-Stage** bezeichnet die Entwicklung bereits etablierter Unternehmens und wird untergliedert in die Unterphasen Second-Stage, Third-Stage und Bridging bzw. Pre-IPO. Kennzeichnend sind etwa bestehende Produktlinien, eine valide Unternehmensorganisation oder eine beabsichtigte stärkere Marktdurchdringung. Die Finanzierungsanlässe beziehen sich auf Expansionen, Übernahmen, Überbrückungen etc. bei etablierten mittelständischen Unternehmen.

Auf der folgenden Seite findet sich eine Übersicht wesentlicher Merkmale der verschiednen Entwicklungsphasen.

NORDholding

Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH



Ihr **Erfolg** perfekt **bedacht**

Wir blicken auf eine bald 40-jährige erfolgreiche Firmengeschichte zurück. Damit gehören wir zu den erfahrensten Beteiligungsgesellschaften Deutschlands.

Über 50 mittelständische Unternehmen versammeln sich eigenständig unter dem NORD Holding-Dach. Für diese Unternehmen haben wir individuelle und langfristig angelegte Lösungen konzipiert und finanziert:

- **Unternehmensnachfolgen**
- **Ausscheiden von Gesellschaftern**
- **Wachstumsbeteiligungen (auch als Stiller Gesellschafter)**
- **Spin-Offs mittelgroßer Unternehmenseinheiten**

Stehen Sie vor einer solchen oder ähnlich gelagerten Unternehmenssituation? Dann lassen Sie uns für Sie nachdenken.
Mehr unter: www.nordholding.de

NORD Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH
Walderseestraße 23 **Telefon: +49 511 270415-0**
30177 Hannover **Telefax: +49 511 270415-5**
E-Mail: info@nordholding.de

Phasen der Unternehmensentwicklung im Überblick*

	Seed	Start-up	First-Stage
	Stetige Unternehmensentwicklung		
Haupttätigkeit	Forschung und Grundlagenentwicklung	Gründung des Unternehmens und Aufbau der Organisation	Start der operativen Geschäftstätigkeit
Produktausrichtung	Erstes Konzept bzw. Prototyp	Fertigstellung der Entwicklungsarbeiten	Produktionsbeginn
Marktausrichtung	Definition der Unternehmensidee plus einer groben Marktanalyse	Marktforschung, Testmarkt, Entwicklung eines detaillierten Marketingkonzepts	Markteinführung und Marktentwicklung
Umsatz	noch nicht gegeben	noch nicht gegeben	erste Umsätze
Gewinn	geringer Verlust	geringer Verlust	maximaler Verlust
Finanzierungsbedarf	gering	mittel	stark steigend
Fachwissen	Technik	Technik und Gründung	Wirtschaft und Unternehmensorganisation
Potentielle Problembereich	technologische Veränderungen	Gründung bzw. Marktorientierung	Markteinführung und Unternehmens organisation
Unternehmensrisiko	am höchsten	sehr hoch	hoch

	Second-Stage	Thrid-Stage	Bridge bzw. Börsengang
in den verschiednenen Phasen			
	aggressive Expansionsstrategie	nachhaltiges Wachstum	Vorbereitung bzw. Börsengang
	Produktadaptierung, nationale Expansion	Sortimentserweiterung, internationale Expansion	Produktentwicklung, nat. und int. Expansion wird verstärkt
	nationale Marktdurchdringung und Expansion	Beginn der internationalen Expansion	Marktdurchdringung einzelner Auslandsmärkte
	steigend	stark steigend	stark steigend
	knapp negativ	Break-Even wird erreicht	stark steigend
	stark steigend	auf hohem Niveau	stark – in Abhängigkeit von der Unternehmensstrategie
	Wirtschaft	Wirtschaft und Internationalität	Wirtschaft, Technik und Finanzmarkt
	fehlendes Kapital und beginnende Konkurrenz	stärkere Konkurrenz und Wachstumsprobleme	Wachstums- und strukturelle Probleme
	mittel	gering	am geringsten

* vgl. http://www.unternehmensfinanzierung.at/cms/9/335/1920

Die **Buy-Out-Stage** ist durch Stabilität, geringeres Wachstum und Neuausrichtung bestehender Strukturen in zumeist gesättigten oder zumindest entwickelten Märkten gekennzeichnet. Meist werden Unternehmen oder Geschäftseinheiten von Unternehmensangehörigen oder Externen erworben, die Buy-Out-Formen heißen entsprechend Management Buy-Out und Management Buy-In:

Beim **Management Buy-In (MBI)** erfolgt die Übernahme eines Unternehmens durch ein externes Management, also Manager, die bisher nicht im Unternehmen tätig waren. Diese Form des Erwerbs tritt etwa auf, wenn ein außenstehendes Management der Überzeugung ist, dass ein besseres Management das Unternehmen effektiver gestalten und den Unternehmenswert steigern kann. Möglich ist auch der Erwerb durch einzelne externe Manager, die sich selbständig machen oder durch die geschäftsführende Gesellschaftertätigkeit weiterentwickeln wollen.

Beim **Management Buy-Out (MBO)** erfolgt die Übernahme eines Unternehmens durch betriebszugehörige Investoren – in der Regel das eigene Management. Oft werden dabei auch Finanzinvestoren einbezogen. Ein Sonderfall ist der **Leveraged Buy-Out (LBO)**, bei dem die Übernahme größenteils durch Fremdkapital finanziert wird, üblicherweise mit Krediten oder Mezzanine-Kapital (siehe unten) Die Zins- und Tilgungszahlungen werden aus dem künftigen Ertrag des übernommen Unternehmens oder durch den Verkauf von Unternehmensanteilen finanziert bzw. müssen durch den Cash Flow bedient werden.

Unter **Spin-off** wird die Ausgliederung und Verselbständigung einer Abteilung oder eines Unternehmensteils aus einer Unternehmung verstanden, z.B. die Veräußerung einer Tochtergesellschaft.

Replacement bezeichnet den Kauf der Unternehmensanteile von Anteilseignern, die die Gesellschaft verlassen wollen.

Mit **Turnaround** wird die Phase eines Unternehmens bezeichnet, in der es sich nach Überwindung von Schwierigkeiten durch Umgestaltung bzw. Restrukturierung wieder aufwärts entwickeln soll.

Acquisition steht für die Übernahme bzw. den Kauf anderer Firmen oder Firmen-Teile.

Der Begriff **Exit** bezeichnet den Zeitpunkt, zu dem ein Kapitalgeber aus einem Unternehmen aussteigt, indem er die Rückzahlung des von ihm bereitgestellten Fremdkapitals verlangt oder seine Beteiligung an der

W+ST
CORPORATE FINANCE®

Es gibt viele Momente, wo der Erfolg eines Unternehmens auf der Kippe stehen kann. Wo sich Themen nicht mehr von alleine lösen. Wo Entscheidungen getroffen werden müssen. Doch was ist richtig? Was bringt die Wende? Und was hat eine Zukunft?

NEUE PERSPEKTIVEN
mit W+ST Corporate Finance

Erfahren Sie mehr über uns im Internet unter: www.wst-cf.de

Bad Homburg · Berlin · Frankfurt · Köln · Saarbrücken · Dillingen

Gesellschaft beendet. Die folgenden vier Szenarien stellen die üblichen Exitvarianten dar:

- **Going Public** bzw. **IPO** (Initial Public Offering): (Erstmaliger) Börsengang eines Unternehmens.
- **Trade Sale**: Verkauf des Unternehmens an einen strategischen Investor, z.B. einen Industriekonzern
- **Secondary Purchase**: Verkauf der Anteile an einen anderen Beteiligungsinvestor.
- **Buy Back**: Rückkauf der Anteile der Finanzinvestoren durch das Unternehmen oder das Management-Team.

Kreditalternative Instrumente der Unternehmensfinanzierung

Private Equity und Venture Capital

Private Equity ist eine aus dem englischen stammende Bezeichnung für privates Beteiligungskapital an nicht börsennotierten Unternehmen. Private Equity kann dabei in unterschiedlichen Formen in Erscheinung treten:

Grundsätzlich wird zwischen Private Equity im engeren Sinn, Venture Capital und Mezzanine Capital unterschieden. Dieses wird dem Kapitalnehmer von privaten oder institutionellen Investoren in Form von wirtschaftlichem Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Mitteln über einen befristeten Zeitraum (in der Regel zwischen drei und zehn Jahren) zur Verfügung gestellt. Der Investor wird damit häufig Miteigentümer des Unternehmens. Dem Verzicht auf die Stellung von Sicherheiten steht eine entsprechend hohe Renditeerwartung gegenüber. Bei den Kapitalnehmern handelt es sich in erster Linie um kleine und mittlere Unternehmen, die nicht börsennotiert sind. Neben der finanziellen Komponente beinhaltet Private Equity zudem ein Betreuungs- und Beratungsangebot.

Als **Private Equity** im engeren Sinn wird eine Beteiligung nach den Frühphasen Seed und Start-up verstanden. Private-Equity-Gesellschaften engagieren sich besonders im Bereich der Wachstumsfinanzierung, viele sind auch auf bestimmte Finanzierungsanlässe (z. B. Nachfolgefinanzierung) oder Branchen fokussiert.

Eine Beteiligung in den Frühphasen der Unternehmensentwicklung wird als **Venture Capital** bezeichnet. Aufgrund des höheren Risikos in diesen Unternehmensphasen wird auch von Wagnis- oder Risikokapital gesprochen.

Die durch Venture-Capital- und Private-Equity-Gesellschaften zur Verfügung gestellten Finanzierungsvolumina bewegen sich üblicherweise in einer Bandbreite zwischen 100.000 und 20 Millionen Euro.

Laufzeit: Die Einlage einer Beteiligungsgesellschaft wird i.d.R. nach drei bis sieben Jahren aus der erwirtschafteten Liquidität oder durch den Verkauf von Anteilen zurückgeführt. In der Praxis kommen auch kürzere Beteiligungsverhältnisse vor, die im Grundsatz jedoch nicht der allgemeinen Philosophie von Private Equity entsprechen.

Direkte/offene Beteiligung: Private Equity und Venture Capital stellen eine direkte/offene Beteiligung dar. Als direkter/offener Gesellschafter wird dabei bezeichnet, wer sich am Stamm-, Gesellschafts- oder Grund-

kapital einer Gesellschaft beteiligt. Die Beteiligungsgesellschaft erwirbt Unternehmensanteile in eigenen Namen und auf eigene Rechnung. Dadurch kann zum Beispiel im Rahmen einer Kapitalerhöhung weiteres haftendes Eigenkapital generiert werden. Der Investor partizipiert am künftigen Wertzuwachs der Gesellschaft und erwirtschaftet seinen Gewinn erst mit der Veräußerung der Beteiligung. Im Unterschied zum Darlehen fallen hier keine Zinszahlungen oder Tilgungen an. Der direkte Gesellschafter wird bei allen Gesellschaftsformen, mit Ausnahme der BGB-Gesellschaft im Handelsregister vermerkt.

Minder-/Mehrheitsbeteiligung: Die direkte/offene Beteiligung in Form von Private Equity/Venture Capital erfolgt in Form einer Minder- oder Mehrheitsbeteiligung. Nur bei einer Mehrheitsbeteiligung übernimmt der Investor die direkte Führung des Unternehmens mit einem Anteil von mehr als 50 Prozent.

Ein **Syndikat** oder **Konsortium** ist ein Zusammenschluss von mehreren Eigenkapitalinvestoren zur gemeinsamen Durchführung von Geschäften wie z.B. größerer Investments mit hohem Risiko.

Der **Lead Investor** ist in einem Syndikat von Beteiligungsgesellschaften derjenige Investor mit dem größten Anteil. Er ist sowohl für die Organistaion als auch für die Betreuung verantwortlich. Ein Co-Venturing/Co-Investment stellt eine Minderheitsbeteiligung mehrerer Investoren an einer Unternehmung dar. Die Führung wird durch einen „Lead" Investor übernommen.

Fondsmanagement: Dipl.-Kfm. Wunderlich & Partner – Wirtschaftsberatung für den Mittelstand GmbH
Bräuhausstraße 4 b • D - 82152 Planegg • Telefon +49 (0)89 899 488 60 • www.wunderlich-partner.de

Intelligente Off-Balance-Lösungen für

- Forschung & Entwicklung
- Wachstumsfinanzierung & Unternehmensentwicklung
- Umlaufvermögen
- Markterschliessung / Marketing / Vertrieb

Vor- und Nachteile von Private Equity

Vorteile	Nachteile
Erhöhung der Eigenkapitalquote	Großer Aufwand durch die erforderliche Vorlage eines sorgfältig ausgearbeiteten Konzeptes (Business-Plan mit Gewinn- und Verlustplanung, Investitionsplanung, Bilanzplanung, Liquiditätsplanung)
Verbesserung der Bonität	
Verbesserung des Ratings	
Zusätzliches Know-how	
Vermittlung neuer Kontakte und Kooperationspartner	Langwieriger Suchprozess (i.d.R. 3 bis 6 Monate, nur 2-5 Prozent der Anfragen sind erfolgreich)
Verbesserter Zugang zu Krediten bzw. Fremdkapital	
Schnellere Verwirklichung von Expansionsplänen	umfangreiche und detaillierte Berichtspflichten sowie Mitspracherechte des Investors bei unternehmerischen Entscheidungen
Wettbewerbsvorteile	
Finanzielle Unabhängigkeit von Banken	
Schonung der Liquidität (Keine Zins- und Dividendenzahlung)	

Kontakt und weitere Informationen zu Private Equity[3]

European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)
www.evca.com

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V.
www.bvk-ev.de

Bundesverband Kapital für den Mittelstand e.V.
www.kapital-mittelstand.de

Vereinigung österreichischer Risikokapitalgesellschaften und Förderer von Risikokapital **www.avco.at**

SECA Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
www.seca.ch

3 *Ergänzend zur Übersicht über Beteiligungskapitalgeber im Datenteil dieses Buches.*

Business Angels

Eine spezielle Gruppe der Beteiligungskapitalgeber stellen so genannte **Business Angels** dar. Business Angels sind vermögende Privatinvestoren oder erfahrene Unternehmer und Unternehmerinnen, die als Mentoren im Unternehmen tätig werden. Sie finanzieren vor allem junge Unternehmungen (Start-ups) entweder alleine in Form von Minderheitsbeteiligungen oder auch zusammen mit anderen Personen und/oder Gruppen. Die Beteiligungssumme liegt i.d.R. zwischen 10.000 und bis zu 1 Mio. Euro. Die Dauer der Beteiligung liegt wie bei den Beteiligungsgesellschaften auch bei drei bis sieben Jahren.

Vor- und Nachteile von Business Angels

Vorteile	Nachteile
Oftmals einzige Möglichkeit in der Seed- und Start-up-Phase Eigenkapital zu erhalten Signalwirkung auf andere Investoren Zusätzlicher Mehrwert durch Know-how und Netzwerk des Business Angels Keine laufenden Zins- und Tilgungsverpflichtungen	Verschiebung der Gesellschafterverhältnisse Abhängigkeit von persönlichen Verhältnis zum Investor Umfang und Qualität der unternehmerischen Unterstützung sowie des Netzwerks können stark variieren

Kontakt und Information zu Business Angels

Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. Eine Initiative für innovative und technologieorientierte Gründer. BAND ist die zentrale Anlaufstelle für alle Belange des informellen Beteiligungskapitalmarktes in Deutschland. **www.business-angels.de**

Das „**Angel Investment Netz**" hat eine der deutschlandweit größten Datenbanken von Business Angels entwickelt, die regelmäßig in deutsche Kleinbetreibe und Start-Ups in verschiedenen Industriebranchen investieren. Zusätzlich bietet Angel Investment einen kostenlosen und

eigenständigen Dienst an, der Investoren bei der Suche nach Investmentgelegenheiten helfen soll. **www.angelinvestmentnetz.de**

Business Angel Venture versteht sich als Spezialist bei der Suche nach eigenkapitalähnlichen Anlagen und Finanzierungsmitteln und bietet Zugang zu vermögenden Privatinvestoren und kapitalsuchenden Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen.
www.business-angel-venture.de

Mezzanine Capital

Mezzanine Capital ist ein Sammelbegriff für Finanzierungsformen, die sich zwischen Eigen- und Fremkapital bewegen. Die Besonderheit liegt vor allem in der Nachrangigkeit im Insolvenzfall. Der Mezzaninegeber wird in dieser Situation erst nach dem Fremdkapitalgeber bedient, jedoch noch vor dem Eigenkapitalgeber und dem Eigentümer des Unternehmens. Darüber hinaus stellt er das Kapital ohne Sicherheiten zeitlich befristet zur Verfügung. Dafür erhält er auch eine höhere Verzinsung für die Kapitalüberlassung. Der Kapitalnehmer versucht meist eine steuerliche Abzugsfähigkeit der Ausschüttungen wie beim Fremdkapital zu erreichen, jedoch bilanziell das Mezzanine Capital als Eigenkapital auszuweisen.

Ein **Equity Kicker** stellt eine variable, gewinnabhängige Möglichkeit eines Mezzaninekapitalgebers dar, als Kompensation für das risikotragende Kapital Anteile an der zu finanzierenden Gesellschaft zu erwerben oder einen entsprechenden zusätzlichen Entgeltvorteil zu erhalten. Mögliche Formen des Equity Kicker sind Optionsrechte auf Unternehmensanteile oder das Wandlungsrecht des fremdkapitalähnlichen Mezzanine Capitals in Eigenkapital.

Im Gegensatz zum Equity Kicker stellen die **Non-Equity Kicker** die Vergütungsbestandteile dar, die in Form von Prämienzahlungen bei Fälligkeit des Mezzanine Capitals (Backend fee) in Abhängigkeit von der Steigerung des Unternehmenswertes zu bezahlen sind. Dies kann eine Abschlussprämie oder ein Besserungsschein sein.[4] I.d.R. bewegen sich erfolgsabhängige Zusatzvergütungen bei einem Zinssatz zwischen zwei und zehn Prozent.

4 Ein Besserungsschein stellt eine Vergütung dar, die nach der Besserung einer Unternehmenssituation, z.B. nach erfolgreicher Sanierung der Unternehmung bezahlt wird.

Covenants stellen Verpflichtungserklärungen des Kapitalnehmers gegenüber dem Kapitalgeber dar. Eine Nichteinhaltung des Schuldners hat entsprechende Sanktionen zur Folge, die bis zur Kündigung des Vertrages reichen können.

RFAS

Zukunft gestalten – Werte sichern

Die RFAS Transaktionsmanagement GmbH & Co. KG ist seit mehr als 15 Jahren auf den Kauf und Verkauf von Unternehmen sowie auf die Beteiligungsberatung spezialisiert. Wir beraten Sie bei

- Unternehmenskäufen/-verkäufen
- Nachfolgeregelungen
- Management-Buy-in-/Management-Buy-out-Lösungen
- Transaktionsfinanzierungen
- Unternehmensbewertungen
- Restrukturierungen und Portfoliomanagement

Unternehmenstransaktionen haben ihre eigenen Gesetze – erfolgreiche Transaktionen haben daher System!
Wir unterstützen Sie bei der erfolgreichen Umsetzung Ihrer Transaktion.

RFAS
Transaktionsmanagement
GmbH & Co. KG

Erlenstegenstraße 40
90491 Nürnberg
Telefon: +49 911 810 041-0
info@rfas.eu
www.rfas.eu

Vor- und Nachteile von Mezzanine Capital

Vorteile	Nachteile
Verbesserung der Eigenkapitalquote	Höhere Zinszahlungen im Vergleich zur Kreditfinanzierung aufgrund des höheren Risikos
Verbesserung der Bilanzstruktur	Zeitlich nur befristete Kapitalüberlassung
Mögliche Verbesserung der Bonität und des Ratings	Stabiler Cash-flow notwendig, da aufende Zins- und Tilgungszahlungen
Niedrigere Kosten als für Eigenkapital	Aufgrund des Equity Kickers meistens nur für wachstumsstarke Unternehmen geeignet
Liquidität ohne Sicherheiten	
Ermöglichen einen größerer Kreditspielraum	
flexible Ausgestaltungsmöglichkeiten der Rückzahlungsmodalitäten	
i.d.R. keine Gesellschafterrechte	
Keine Abgabe von Unternehmensanteilen	
Zinszahlungen üblicherweise steuerlich abzugsfähig	
Zusätzliches Know-how und Netzwerk an Kontakten	
Keine Verwässerung der Eigentümerverhältnisse	

Formen von Mezzanine Capital

Mezzanine Kapital kann entweder mehr dem Eigenkapital angelehnt sein, z.B. in Form einer atypisch stillen Beteiligung oder als Genussrechtskapital (Genussrecht, also schuldrechtliches Kapitalüberlassungsverhältnis) oder mehr fremdkapitalähnliche Merkmale aufweisen und tritt dann z.B. als Nachrangdarlehen oder typisch stille Beteiligung in Erscheinung.

Genussrechte

Ein **Genussschein** bzw. Genussrecht ist ein rein schuldrechtliches Kapitalüberlassungsverhältnis. Die Inhalte dieser Beteiligungsform sind in den sog. Genussrechts-Bedingungen geregelt, jedoch existieren keine gesetzlichen Vorschriften.

Die am häufigsten vorkommende Art des Genussrechts sind Genussscheine (**Participation Certificate**). Diese stellen in Wertpapieren verbriefte Genussrechte dar und können wie die unverbrieften Genussrechte von AGs, GmbHs, KGs, OHGs oder Genossenschaften emittiert werden. Der Aufbau und die Funktionsweise von Genussscheinen stellt eine Mischung aus Aktien und Anleihen (verzinsliches Wertpapier) dar, die den mezzaninen Charakter dieses Finanzierungsinstrumentes widerspiegelt. Inwieweit das Papier dabei in Richtung Aktie bzw. Eigenkapital oder Anleihe bzw. Fremdkapital tendiert, hängt von den genauen Emissionsbedingungen ab. Allgemeine Zielsetzung ist die bilanzielle Anerkennung als Eigenkapital, aber steuerlich der Fremdkapitalcharakter. Dadurch mindern die Ausschüttungen auf die Genussscheine den zu versteuernden Gewinn.

Grundsätzlich handelt es sich um schuldrechtliche Gläubigerpapiere, die auf einen Nominalwert lauten und den Genussrechtsinhaber zu einem gewissen Anteil am Reingewinn und/oder am Liquidationserlös eines Unternehmens berechtigen. Da es sich bei Genussrechten um Gläubigerrechte handelt, hat der Inhaber am Ende der Laufzeit einen Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals zum Nennwert.

Es bestehen weder Branchen-, Größen- noch Volumenbegrenzungen. Das Genussrecht begründet weder ein Stimmrecht noch sonstige Rechte am Unternehmen. Es kann weitgehend frei gestaltet werden, da es keine gesetzliche Grundlage dafür gibt. Jedoch genießen Genussrechtsinhaber i.d.R. einen Verwässerungsschutz. Ändern sich z.B. die Anteilsverhältnisse durch eine Kapitalerhöhung, steht dem Investor ein Ausgleich für diesen Nachteil zu.

Verzinsung: Nahezu alle Genussscheine bieten eine feste jährliche Verzinsung und sind daher vergleichbar mit einer Anleihe. Die Verzinsung erfolgt in der Regel jährlich zu einem festen Termin nach Ablauf des Geschäftsjahres (zum Beispiel 30.06.) oder am Tag der Hauptversammlung nach Genehmigung des Jahresabschlusses durch die Aktionäre.

Die Zinszahlung hängt jedoch vom Gewinn des Unternehmens ab. Muss die Unternehmung einen Verlust in der Bilanz ausweisen, dann erfolgt auch keine Zinszahlung an den Genussscheininhaber. Allerdings besteht bei fast allen Genussscheinen ein Nachzahlungsanspruch. Erzielt das Unternehmen in den nachfolgenden Geschäftsjahren wieder positive Bilanzergebnisse, werden die ausgefallenen Zinszahlungen nachgeholt.

Ähnlich verhält es sich mit dem **Kurs** des Genussscheins. Wurde der Nominalwert des Genussscheins in Verlustjahren heruntergesetzt, so hat ein Investor ein Anrecht auf Heraufsetzung des Nominalwertes, wenn die Gesellschaft wieder Gewinne erzielt. Dies wird als Besserungsabrede bezeichnet.

Es gilt jedoch die **Laufzeit** zu beachten, da der Nachzahlungsanspruch bzw. die Besserungsabrede meistens nur bis zum Ende der Laufzeit des Genussscheins besteht. Ausnahmeregelungen können jedoch wiederum in den Genussscheinbedingungen festgelegt werden.

Fälligkeit von Genussscheinen: Genussscheine sind grundsätzlich am Geschäftsjahresende des Emittenten fällig, werden allerdings nicht an diesem Tag zurückgezahlt. Die Rückzahlung erfolgt aufgrund der Erfolgsbeteiligung erst, wenn der Jahresabschluss erstellt ist und von der Hauptversammlung genehmigt wurde.

Flatnotierung (Flat-Notiz): Eine Flatnotierung bedeutet, dass Wertpapiere ohne anteilige Stückzinsen gehandelt werden. Aus diesem Grund wird der Kurs des Genussscheins wie bei Aktien und entgegen dem Verfahren bei Obligationen im Zeitablauf ansteigen, um den Verkäufer für die Investition bis zum Veräußerungszeitpunkt zu entschädigen. Die Ausschüttungsansprüche sind zeitanteilig in der Notierung des Genussscheins enthalten. Wird die Ausschüttung vorgenommen, erfolgt ein rechnerischer Kursabschlag des Genussscheins um den Ausschüttungsbetrag. Der Hintergrund für diese Vorgehensweise ist die Unsicherheit darüber, ob nach Ende des Geschäftsjahres eine Ausschüttung vorgenommen werden kann.

Angstklausel (Kündigungsrecht): Genussscheine werden häufig mit Kündigungsrechten ausgegeben. In fast allen Genussscheinbedingungen ist ein Kündigungsrecht des Schuldners, die so genannte „Angstklausel" vorhanden. Dieses außerordentliche Kündigungsrecht wird dem Schuldner für die Genussscheine gewährt, wenn der Gesetzgeber zu

Glück oder Kompetenz?

Wir bewerten Unternehmen für Sie.

Die Rating Services AG ist Marktführer im Mittelstandsrating mit inzwischen über 400 Ratings. Für rationale Anlageentscheidungen sind objektive und verständliche Informationen über Chancen und Risiken eine wichtige Basis. Zunehmend beauftragen uns mittelständische Unternehmen für ihre Produkte und Managementgesellschaften ein Rating durchzuführen, immer

- unabhängig
- fachlich fundiert
- umfassend
- nachvollziehbar

Denn nur allzu oft war eine gute Performance in der Vergangenheit - und daher ein hohes Stern-Ranking - Glück und das Ergebnis günstiger Umstände.

Möchten Sie mehr Information:
Rating Services AG

Max-Joseph-Straße 5 · 80333 München
Tel.: 089/55 178-430 · Fax: 089/55 178-439
www.rating-services.de · E-Mail: info@rating-services.de

R@S
RATING SERVICES AG

seinen Lasten eine Veränderung des Steuergesetztes bezüglich der ertragsmindernden Wirkung der Ausschüttungen vornimmt oder die Anerkennung als haftendes Eigenkapital beschränkt.

Vor- und Nachteile von Genussrechten

Vorteile	Nachteile
Nicht an die Rechtsform des Kapitalnehmers gebunden	Beschluss der Gesellschafterversammlung erforderlich (kaum Verhandlungsspielraum)
Handelbar, wenn verbrieft	mitgliedschaftliche Rechte können nicht vereinbart werden, insbesondere kein Stimmrecht
Keine Publizität der Beteiligung	
Gesetzlich nicht geregelt, daher großer vertraglicher Gestaltungsspielraum	
Keine Beschränkung des Emissionsvolumens	
Keine Stimmrechtseinflüsse Dritter	
Bilanzierung als Eigenkapital möglich	

Die häufigsten Emittenten mit dem anteilig größten Emissionsvolumen von Genussscheinen sind in Deutschland traditionell die Banken und Sparkassen. Die restlichen Emissionen stammen von Versicherungen sowie von Industrie- und Dienstleistungsunternehmen. An der Börse Stuttgart steht den Investoren das größte Angebot an Genussscheinen in Deutschland zur Verfügung.

Handelsrechtliche Bilanzierung von Genussscheinen: Ausgangspunkt für die handelsrechtliche Bilanzierung von Genussscheinen stellen die jeweiligen Beteiligungsbedingungen dar. Grundsätzlich wird Genussrechtskapital unter den Verbindlichkeiten z.B. in der Bezeichnung „Genusskapital" oder unter den „Anleihen" (mit Untergliederung oder Davon-Vermerk) ausgewiesen, wenn sich keine eigenkapitalähnlichen Bestimmungen in den Verträgen befinden. Sowohl die Fremd- als auch die Eigenkapitalvergütung ist in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen.

Steuerliche Behandlung von Genussscheinen:[5] Genussrechte haben dem Grunde nach Fremdkapitalcharakter, wenn sie keine Beteiligung am Gewinn und/oder keine Beteiligung am Liquidationserlös gewähren. Liegt zumindest eine der beiden Voraussetzungen vor, dann sind Genussrechte unter Berücksichtigung der hälftigen gewerbesteuerlichen Hinzurechnung Betriebsausgaben beim Darlehensnehmer (Emittent) und beim Darlehensgeber (Genussrechtsinhaber) zu versteuern. Vermitteln die Genussrechte dagegen ein Recht auf Beteiligung am Gewinn und Liquidationserlös der Gesellschaft, so liegt grundsätzlich eine Gewinnausschüttung vor, die zunächst bei der Gesellschaft zu versteuern ist (§ 8 Abs. 3 Satz 2 KStG). Die Zahlung gilt dann als Ausschüttung und ist beim Darlehensgeber (Emittent) entsprechend dem Halbeinkünfteverfahren zu versteuern.

Ist der Darlehensgeber eine Kapitalgesellschaft, so sind die Zahlungen steuerfrei (§ 8 b Abs. 1 KStG); bei einer natürlichen Person liegt eine hälftige Steuerpflicht vor (§ 3 Nr. 40 EStG).

Mezzanine Formen von Darlehen

Bei einem **Nachrangdarlehen (junior debts, subordinated debts)** erklärt der Darlehensgeber mit seiner Darlehensforderung gegenüber den Forderungen einzelner oder sämtlicher Gläubiger des Darlehensnehmers den Rangrücktritt. Die Rangrücktrittsvereinbarung bedeutet, dass die Rückzahlung des Darlehens im Insolvenzfall erst nach dem vorrangigen Fremdkapital, also den Forderungen der benannten Dritten, erfolgt. Die Vergütung erfolgt in Form von Zinszahlungen, die jedoch aufgrund des höheren Risikos über der marktüblichen Darlehensverzinsung liegen. Jedoch besteht die Möglichkeit, den Zinssatz auf Marktniveau festzuschreiben, aber dafür die Variante mit Equity Kicker zu wählen. Nachdem die Darlehengeber nicht am Verlust der Gesellschaft teilnehmen, wird das Nachrangdarlehen bilanziell als Fremdkapital ausgewiesen.

Das **partiarische Darlehen**, stellt ein gewinnbeteiligtes Darlehen dar, welches eine Personengesellschaft durch ihre Gesellschafter erhält. Das **Gesellschafterdarlehen** ist vergleichbar mit der typischen stillen Beteiligung. Im Gegensatz zur typischen Gesellschaft ist jedoch das partiarische Darlehen ohne Zustimmung der Gesellschaft übertragbar und die Kapitalgeber sind nicht am Verlust der Gesellschaft beteiligt.

5 *Vgl. Steuerliche Behandlung von innovativen Finanzierungsinstrumenten, Verhuelsdonk & Partner.*

Stille Gesellschaft

Eine **stille Gesellschaft** entsteht dadurch, dass sich eine natürliche oder eine juristische Person an einem Handelsgewerbe durch eine Vermögenseinlage beteiligt.

Die Beteiligung kann gemäß § 706 Abs. 3 BGB entweder in Form von Geld oder in Sach- oder Dienstleistungen erfolgen. Es gilt jedoch keine gesetzliche Mindesteinlage. Die stille Gesellschaft setzt eine andere Rechtsform voraus und kann demnach nicht alleine bestehen. Sie ist eine reine Innengesellschaft und keine Handelsgesellschaft oder Gesamthandsgemeinschaft im Sinne einer Gemeinschaft bürgerlichen Rechts (GbR). Die gesetzlichen Regelungen zur stillen Gesellschaft befinden sich in den §§ 230-237 HGB und ergänzend in den §§ 705 ff. BGB. Nach § 231 Abs. 2 HGB kann bestimmt werden, dass der stille Gesellschafter nicht am Verlust beteiligt sein soll; eine Gewinnbeteiligung kann jedoch nicht ausgeschlossen werden (zwingende Bedingung). Für Dritte ist diese Beteiligung nicht erkennbar und muss mit Ausnahme der Beteiligung an einer Aktiengesellschaft (Publizitätspflicht) auch nicht angezeigt werden. Im Außenverhältnis ist der stille Gesellschafter selbst Gläubiger der Gesellschaft mit Gewinnbeteiligung. Die Stille Beteiligung ist i. d. R. mit fester Laufzeit, festem Zins, Informations- und Zustimmungsrechten und festgelegter erfolgsabhängiger Komponente ausgestattet. Grundsätzlich werden zwei Formen der stillen Gesellschaft unterschieden:

Bei der **atypischen stillen Gesellschaft** ist der stille Gesellschafter im steuerlichen Sinn Mitunternehmer und im Gegensatz zur typischen stillen Gesellschaft am Vermögen der Gesellschaft beteiligt.[6] Diese Merkmale sprechen für den eigenkapitalähnlichen Zusammenhang. Er nimmt daher nicht nur am Gewinn bzw. Verlust der Gesellschaft teil, sondern hat auch einen Anspruch auf eine Beteiligung am Liquidationserlös.

Im Gegensatz dazu steht die **typische stille Gesellschaft**, die sowohl steuerlich als auch wirtschaftlich eher dem Fremdkapital zugeordnet wird.

Den typisch mezzaninen Charakter erhält die stille Beteiligung, wenn Sie steuerlich als typisch und demnach als Fremdkapital eingestuft wird, aber handelsrechtlich als Eigenkapital ausgewiesen wird und damit die Eigenkapitalbasis stärkt.

6 *Ein Mitunternehmer ist im steuerlichen Sinn dadurch gekennzeichnet, dass er Mitunternehmerinitiative entwickelt und ein Mitunternehmerrisiko trägt, das sich in der Beteiligung am Gewinn und Verlust ausdrückt.*

MIDAS

Kapital für Mittelständler und Familienunternehmen

- ✓ Stärkung des Eigenkapitals
- ✓ Beteiligungshöhe bis zu 2 Mio. Euro
- ✓ Unternehmer bleibt Herr im Haus
- ✓ Tilgung jederzeit möglich
- ✓ Keine Sicherheiten erforderlich

www.mittelstandsfonds.de

Wir finanzieren Deutschland!

Kontakt:
MIDAS Gruppe
Else-Lang-Str. 1
50858 Köln
Fon: 0221 / 33 77 99 0

Gerne besprechen wir Ihre individuelle Situation und suchen nach einer maßgeschneiderten Lösung für Ihr Unternehmen.

Rufen Sie uns einfach an.

Steuerliche Beurteilung der stillen Gesellschaft

Eigenschaft	Atypische stille Gesellschaft	Typische stille Gesellschaft
Steuerliche Behandlung	Eigenkapital	Fremdkapital
Stellung des Gesellschafters	Mitunternehmer	Kein Mitunternehmer, sondern „Fremdkapitalgeber". Im Insolvenzfall den normalen Gläubigern gleich gestellt
Vergütung	Ausschüttungen aus versteuertem Gewinn bedeuten eine Gewinnverteilung	Ausschüttungen stellen Aufwand dar (Betriebsausgaben), Reduzierung des Gewinns
Gewerbesteuer	Gesellschaft nicht steuerrechtsfähig, sondern Schuldner ist Geschäftsinhaber als Unternehmer im Sinne des. § 5 Abs. 1 Satz 1 GewStG	hälftige gewerbesteuerliche Hinzurechnung bei Dauerschuldzinsen (§ 8 Nr. 1 GewStG). Wenn stiller Gesellschafter nicht der GewSt unterliegt, vollständige gewerbesteuerliche Hinzurechnung § 8 Nr. 3 GewStG
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG, Verluste können mit Einkommen aus abhängiger Tätigkeit verrechnet werden	Gewinnbeteiligung stellen Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 20 Abs. 1 Nr. 4 EStG und unterliegen damit der Einkommensteuer
Verlustbeteiligung	Verlustbeteiligung, aber begrenzt auf Einlage, jedoch vertragliche Sonderregelung möglich	Keine Verlustbeteiligung
Beteiligung an stillen Reserven einschließlich Unternehmenswertentwicklung	Ja, demnach evtl. erhöhter Rückzahlungsanspruch	Nein, nur Anspruch auf Rückzahlung der nominellen Einlage

Zusätzlich ist wie beim Genussrecht die Regelung zur verdeckten Gewinnausschüttung nach § 8a KStG zu beachten.

Rechnungslegung: Die stille Gesellschaft ist nach dem Handelsrecht nicht buchführungs- und bilanzierungspflichtig. Jedoch ist eine interne Rechnungslegung notwendig, um den Gewinn- und Verlustanteil der stillen Gesellschaft zu errechnen. Zur Gewinnermittlung ist regelmäßig der Handelsbilanzgewinn zugrunde zu legen.

Concentro®
Management

Die Concentro Management AG unterstützt die Herausgabe des Buches durch Ankauf dieser Anzeigenfläche. **www.concentro.de**

Vor- und Nachteile der stillen Gesellschaft

Vorteile	Nachteile
Gute Finanzierungsmöglichkeit (besonders in Zeiten hoher Zinsniveaus)	Keine Teilung der unternehmerischen Verantwortung
individuelle Gestaltungsfreiheit, keine Formvorschriften	Gefahr von Abhängigkeiten
Keine Kreditrückzahlung	beschränkte Mitwirkungsmöglichkeiten
Stiller Gesellschafter hat keinen Einfluss auf die Geschäftsführung	Recht des stillen Gesellschafters zur Kontrolle der Jahresabschlüsse und der Bücher nach § 233 HGB
Für Kapitalanleger geeignet, die nach außen nicht in Erscheinung treten möchten	Beteiligung nur am Verlust kann ganz ausgeschlossen werden.
Unternehmer behält volle Handlungsfreiheit	
Beteiligung als vorbereitende Maßnahme für Nachfolge möglich (Kinder, Fremde)	
Möglichkeit zur Stärkung der Eigenkapitalbasis	
Verlustbeteiligung kann ausgeschlossen werden	
Kein Eintrag ins Handelsregister und kein notarieller Vertrag erforderlich	
Steuerliche Abzugsfähigkeit der Ausschüttungen als Betriebsausgaben (typische stille Gesellschaft)	
Verlustübertragung auf die stillen Beteiligten (atypische stille Gesellschaft)	

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Partner für den Mittelstand

Mit unserem Netzwerk aus Kapitalgebern und Beratern unterstützen wir mittelständische Unternehmen umfassend bei allen Fragen der Unternehmensfinanzierung. Zusammen mit unseren Mitgliedern bieten wir:

- Information über Finanzierungsmöglichkeiten jenseits der reinen Kreditfinanzierung
- Mittelstandsgerechte Informationsveranstaltungen zum Thema Unternehmensfinanzierung
- Vermittlung geeigneter Beratungs- und Finanzierungspartner
- Beratung in Sachen Unternehmensfinanzierung und den individuell passenden Finanzierungsmix
- Unterstützung bei der Kontaktaufnahme zu Kapitalgebern, Erstellung von Businessplänen etc.
- Beratung und Begleitung bei Finanzierungsverhandlungen

Bundesverband Kapital
für den Mittelstand e.V.
Postfach 14 02 22
80452 München
Telefon (0 89) 42 09 52 22 20
Telefax (0 89) 42 09 52 22 29
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

Hybride Formen

Weitere Erscheinungsformen von Mezzanine Capital werden als hybride Formen, z.B. Options- und Wandelanliehen oder Going-Public-Anliehen, bezeichnet. In der Literatur wird er Begriff Hybridkapital aber auch als Synonym für Mezzanine Capital verwendet.

Wandelanleihe bzw. Wandelschuldverschreibung: Die Wandelschuldverschreibung ist eine Schuldverschreibung i.S.d. § 221 AktG mit der Möglichkeit, diese zu ersetzen bzw. zu „wandeln". Zum Rückzahlungszeitpunkt ist der Inhaber einer Wandelschuldverschreibung berechtigt, entweder die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals oder zu einem in den Schuldverschreibungsbedingungen festgelegten Verhältnis die Lieferung von Aktien oder andere Wertpapiere zu verlangen. Im Unterschied zur Optionsanleihe erfolgt eine Aufrechnung des eingesetzten Kapitals auf die Einlagepflicht, wenn er die Ersetzungsbefugnis ausübt.

Optionsanleihe: Die Optionsanleihe ist eine Form der Wandelschuldverschreibung nach § 221 AktG, bei der dem Gläubiger ein verbrieftes Recht eingeräumt wird, bei Fälligkeit der Anleihe neben dem Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung des Nennbetrages zusätzlich eine bestimmte Anzahl von Aktien (oder anderen Wertpapieren) der Gesellschaft zu beziehen. Die Ausgestaltung der einzelnen Rechte und Pflichten ergibt sich aus schriftlich festgelegten Optionsbedingungen.

Staatliche Förderprogramme

Die öffentliche Finanzierung und Förderung kleinerer und mittlerer Unternehmen ist ein wichtiger Baustein der Unternehmensfinanzierung. Aufgrund der speziellen Förderung der neuen Bundesländer sind Förderprogramme vor allem für Investitionen in Ostdeutschland interessant. In Deutschland gibt es zur Zeit zwischen 1.500 und 2.000 verschiedene Förderprogramme, durch die unterschiedliche Personen, Unternehmen, Institutionen oder Regionen unterstützt werden sollen. Die Förderinstitute des Bundes und der Länder – zum Teil unter Einbeziehung von Fördermitteln der EU – haben häufig eigene regionale, überregionale und sektorspezifische Programme und Beteiligungsgesellschaften. Dabei handelt es sich meistens um Darlehen, unter bestimmten Voraussetzungen aber auch um Zuschüsse, die nicht zurückgezahlt werden müssen.

Eine Auswahl an staatlichen Förderprogrammen

Bund und Länder unterstützen Unternehmen in vier unterschiedlichen Bereichen: Gründung und Wachstum, Forschung und Innovation, Außenwirtschaft und Regionalförderung.

Mit der Förderdatenbank des Bundes im Internet gibt die Bundesregierung einen vollständigen und aktuellen Überblick über die Förderprogramme des Bundes, der Länder und der Europäischen Union. **www.foerderdatenbank.de**

Die KfW Bankengruppe ist eine Anstalt öffentlichen Rechts. Der Bund hält 80 Prozent und die Länder 20 Prozent der Anteile. Sie fördert mittelständische Unternehmen in Deutschland und Investitionen im Ausland. **www.kfw.de**

Um die Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit und die Bereitschaft zur Existenzgründung kleiner und mittlerer Unternehmen sowie Angehöriger wirtschaftsnaher Freier Berufe zu verbessern, fördert der Bund Existenzgründungs- und -aufbauberatungen, allgemeine Beratungen, Umweltschutzberatungen sowie Informations- und Schulungsveranstaltungen durch einen Zuschuss. **www.beratungsfoerderung.net**

Die Internetseite der Europäischen Union stellt die Beihilfen, Fonds und Programme nach EU-Politikbereichen dar. **ec.europa.eu/grants/index_de.htm**

Die Internetseite des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie beschreibt die Position des Ministeriums zu wirtschaftlichen Fragestellungen und enthält einen eigenen Link „Mittelstand" mit vielen wertvollen Informationen und Anregungen. **www.bmwi.de**

Kreditsubstitute

Factoring und Leasing sind sog. Kreditsubstitute. Beide Instrumente ersetzen im Gegensatz zu den klassischen Formen der Finanzierung die Kreditaufnahme und sorgen für Liquiditätseffekte.

Leasing ist eine besondere Form der Nutzungsüberlassung eines Investitionsgutes auf Zeit und gegen Entgelt. Das Produkt Leasing stammt

ursprünglich aus den USA. Englisch „to lease“ bedeutet vermieten. Leasing ist rechtlich gesehen ein Mietvertrag (§ 535 BGB).

Dabei können Investitionsgüter (Mobilien oder Immobilien) nach einer gewissen Dauer zum Restkaufpreis übernommen oder dem Leasing-Geber zurückgegeben werden. Begehrte Leasing-Objekte sind Fuhrpark, Industrie-, EDV- und Telekommunikationsanlagen sowie Produktions- und Geschäftsgebäude. Anbieter von Leasing sind Hersteller (direktes Leasing), freie Leasinggesellschaften und Tochterunternehmen von Kreditinstituten (indirektes Leasing).

Eine wesentliche Auswirkung des Leasings ist die Bilanzverkürzung. Nachdem der Gegenstand bei der Leasing-Gesellschaft bilanziert wird, bedeutet dies einen Wegfall eines Vermögenspostens auf der Aktivseite der Bilanz des Leasingnehmers bei gleichzeitiger Verringerung der Verbindlichkeiten auf der Passivseite. Eine geringere Bilanzsumme führt zu einer Erhöhung wichtiger Leistungskennzahlen der Unternehmensbewertung, z.B. der Eigenkapitalquote.

Beim Verfahren des **Sale & Lease-back** wird zunächst ein Vermögensgegenstand vom zukünftigen Leasingnehmer gekauft, der diesen an die Leasing-Gesellschaft verkauft und im Anschluss von dieser zurückleast. Dadurch wird das im Anlagevermögen gebundene Kapital freigesetzt, ohne die entsprechenden Anlagegüter abgeben zu müssen. Durch das Aufdecken stiller Reserven kann das Eigenkapital und die Kreditlinien des Unternehmens geschont werden.

Kontakt und Information zu Leasing

Der BDL ist die größte Interessenvertretung der deutschen Leasing-Wirtschaft mit einem Marktanteil der Mitglieder von etwa 90 Prozent aller Leasingnehmer in Deutschland. Das Mitgliederverzeichnis des BDL bietet eine komplette alphabetische Liste aller Mitglieder und kann zielgerichtet nach den Objektschwerpunkten der Leasing-Unternehmen durchsucht werden. **www.bdl-leasing-verband.de**

RP RICHTER & PARTNER

Steuerberater I Wirtschaftsprüfer I Rechtsanwälte

Als Partner mittelständischer Unternehmen entwickeln unsere Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte maßgeschneiderte Lösungen und setzen diese um. Wir vertreten engagiert Ihre Interessen gegenüber Banken und anderen Finanziers. Darlehen, Mezzanine, Equity – Ihren Bedürfnissen entsprechend.

Lösungen für den Mittelstand

Wir wissen, wovon wir reden. Denn genauso gern und häufig beraten wir Finanziers (Private Equity und Venture Capital Häuser, Banken) bei der Strukturierung ihrer Investments.

Diese Kundenfokussierung macht unseren Erfolg aus: 130 Partner und Mitarbeiter nur gut 5 Jahre nach der Gründung unserer Sozietät. Interdisziplinäre Teamarbeit, Kreativität und hohe Qualität sind der Schlüssel für Ihren Erfolg.

Weitere Infos unter: www.rp-richter.de

Ihr Partner für Steuern, Bilanzen, Recht, private Finanzen

RP RICHTER & PARTNER
Nymphenburger Str. 3b, 80335 München
Telefon 089 . 5 50 66-0, info@rp-richter.com
www.rp-richter.com

RP RICHTER & PARTNER ist unabhängiges Mitglied von JHI.

Vor- und Nachteile von Leasing

Vorteile	Nachteile
Ermöglicht Investitionen ohne den Einsatz von Eigenkapital	nur als Ergänzung zur Bankfinanzierung
sorgt für Liquiditätsentlastung bei gleichzeitiger Kapazitätserweiterung	Leasing-Rate stellt Fixkostenblock dar, Erwirtschaftung über Cash-Flow notwendig
Lässt bestehende Kreditlinien unberührt	Eventuell höhere Kosten (teilweise 20-40 Prozent höher) als bei einer Kreditfinanzierung oder Kauf
erweiterter unternehmerischer Handlungsspielraums	Kein Eigentumserwerb, Leasingnehmer kann Objekt bei eventueller Nichtnutzung nicht verkaufen
ermöglicht Nutzung von i.d.R. fabrikneuen Gütern ohne sofortige volle Bezahlung	laufende Kosten für Versicherungen, Reparaturen oder Instandhaltungsmaßnahmen
fest kalkulierbaren monatlichen Leasing-Kosten (Planungssicherheit)	Kündigungsgefahr, wenn Leasing-Nehmer in Zahlungsverzug, eventuelle Schadenersatzforderungen
Leasing-Raten sind in der Regel als Betriebsausgaben steuerlich voll absetzbar, somit gewinn und steuermindernd	Vertragsbindung über die vereinbarte Frist (unkündbar)
Bilanzverkürzung	
Verbesserung der Eigenkapitalquote	
Verbesserung der Bonität und des Ratings	
keine Hinzurechnung zur Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer	
Flexibilität durch individuelle Vertragsgestaltung	
Zeit- und Kostenoptimierung durch begleitende Serviceleistungen	
Geringere Abhängigkeit von Kreditsinstitute	

Factoring ist der laufende Verkauf von kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an eine Factoring-Gesellschaft (Factor) innerhalb kundenbezogener Ankaufslinien, die von der Factoring-Gesellschaft für den jeweiligen Abnehmer vorgegeben werden. Voraussetzung für Factoring ist, dass alle Forderungen abgetreten werden und keine Gegenforderungen bestehen.

Vor- und Nachteile von Factoring

Vorteile	Nachteile
Schutz vor Forderungsausfällen	Gebühren bis zu 2 Prozent des Rechnungsbetrages
Verbesserung der Liquidität durch sofortige Bezahlung der Außenstände	Jahresumsatz von ca. 250.000 Euro notwendig, da sonst aufgrund der Provisionsgebühren nicht rentabel
Forderungsbestand sinkt	Langfristige Bindung an Factor
Finanzielle Flexibilität steigt	Ankauf nur innerhalb vereinbarter Limits
Einsparung von Personal- und Sachkosten durch die Übernahme der Debitorenbuchhaltung und des Mahnwesens	Imageproblem bzw. Signal von finanziellen Schwierigkeiten aufgrund mangelnder Bekanntheit von Factoring
Bilanzverkürzung	Keine Selektion möglich, da Gesamtforderungen abgetreten werden müssen
Verbesserung des Ratings und der Bonität	Standardisiertes Inkasso- und Mahn-verfahren kann Kundenbeziehungen belasten
Bessere Finanzplanung möglich	Umstrukturierungskosten bei Auflösung des Vertrages
Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit	
Vermeidung von Insolvenzrisiken	

Kontakt und weitere Informationen zu Factoring

Dem Deutschen Factoring-Verband e.V. gehören zur Zeit 21 Factoringanbieter an, die nach Verbandsschätzung mehr als 95 Prozent des Factoringmarktes in Deutschland repräsentieren. Der Verband versteht sich als Wirtschaftsverband zur Förderung der geschäftlichen Interessen seiner Mitglieder und bietet u.a. eine Übersicht der Mitgliedsgesellschaften. **www.factoring.de**

Der Bundesverband Factoring für den Mittelstand e.V. (BFM) ist die zentrale branchenspezifische Vereinigung mittelständischer Factoringunternehmen mit der Zielgruppe kleiner und mittlerer Mittelstand. **www.bundesverband-factoring.de**

Die „International Factors Group" ist eine internationale Factoringvereinigung mit 90 Mitgliedern weltweit. **www.ifgroup.com**

Factors Chain International ist ein weltweites Netzwerk von 216 führender Factoringgesellschaften aus 62 Ländern, die den internationalen Handel durch Factoring und die damit verbundenen Finanzdienstleistungen fördern wollen. **www.factors-chain.com**

Beteiligungskriterien Private-Equity- und Mezzanine-Capital-Gesellschaften

Hinweise zur Nutzung

Der Datenteil in diesem Buch besteht aus zwei Teilen: Zum einen den Beteiligungskriterien zum Auffinden von Kapitalgebern, die den Finanzierungsbedürfnissen Ihres Unternehmens gerecht werden und zum anderen aus den Kontaktdaten von Beteiligungskapital- und Mezzanine-Gebern, die in diesem Bereich tätig sind. Von gut 400 Kapitalgebern und Finanzierungsprogrammen werden hier nur diejenigen aufgeführt, bei denen genaue Informationen zu den Beteiligungskriterien vorliegen.

Der Datenteil ist so aufgebaut, dass kapitalsuchende Unternehmen mittels Beteiligungskriterien wie Finanzierungsgröße und -anlass sowie den möglichen Branchen- und Länderfokus schrittweise zu den für sie geeigneten Gesellschaften geführt werden. Die zur Kategorieisierung verwendeten Fachbegriffe sind in der vorangegangenen Darstellung „Unternehmensfinanzierung auf einen Blick" erläutert und bieten so eine weitere Hilfestellung bei der Suche nach geeigneten Finanzierungspartnern.

Folgende Vorgehensweise wird bei der Datennutzung empfohlen:

1. Wie hoch ist Ihr Finanzierungsbedarf?

1. Schritt

Die Finanzierungsvolumina finden sich in der ersten Spalte. Sie sind nach der Größe geordnet, sie beginnen bei 100.000 Euro und reichen bis ca. 20 Mio. Euro. Die Angaben beziehen sich auf Mio. Euro, ein Finanzierungsbedarf von 500.000 Euro wird also mit 0,5 angegeben.

Beispiel: Sie haben haben einen Finanzierungsbedarf von 2 Mio. Euro. In diesem Fall können Sie Ihre Suche eingrenzen nach Unternehmen, die in der Spalte „höchstens" eine Zahl größer als 2 Mio. Euro angegeben haben. In der Spalte „mindestens" kann auch eine Zahl stehen, die kleiner ist als 2 Mio. Euro. Die angegebenen Finanzierungsvolumina sind als Richtgrößen zu verstehen: Häufig weichen Kapitalgeber in begründeten Einzelfällen von diesen Kriterien auch ab. Die Suche nach den Finanzierungsvolumina sollte daher nicht zu eng gefaßt werden.

2. Welche Art der Beteiligung wünschen Sie?

2. Schritt

Die Unternehmen haben angegeben, welche Art von Finanzierungen sie üblicherweise anbieten. Im Einzelnen wurden folgende Arten aufgenommen:

- Venture Capital (VC)
  - VC Minderheitsbeteiligung
  - VC Mehrheitsbeteiligung
- Private Equity (PE)
  - PE Minderheitsbeteiligung
  - PE Mehrheitsbeteiligung
- Mezzanine Capital
  - Genussrecht
  - stille Beteiligung (typisch)
  - stille Beteiligung (atypisch)
  - Optionsanleihe
  - Wandelanleihe
  - Partiarisches Darlehen
  - Nachrangdarlehen

Bietet ein Unternehmen alle Varianten einer Finanzierung an, so erscheint nur der jeweilige Überbegriff. Bietet ein Unternehmen zum Beispiel sowohl typische wie atypische stille Beteiligungen an, so wird nur „stille Beteiligung" angegeben.

Beispiel: Sie suchen einen Kapitalgeber, der typisch stille Beteiligungen anbietet. Dann kommen für Sie alle Unternehmen in Betracht, die entweder Stille Beteiligung (typisch), Stille Beteiligung oder Mezzanine Capital angegeben haben.

3. Schritt

3. Was ist der Anlass der Finanzierung? In welcher Phase befindet sich Ihr Unternehmen?

Ordnen Sie den Anlass Ihrer Finanzierungsanfrage entweder der Early-Stage mit Ihren Unterphasen Seed, Start-up, First-Stage, der Later-Stage mit Expansion, Bridging, Turnaround/Sanierung oder der Buy-Out-Stage mit Replacement, Spin-off, MBO, MBI und Acquisition zu.

Beispiel: Sie befinden sich in der Gründungsphase (Start-up) Ihres Unternehmens. Die Start-up-Phase wird der Hauptphase Early-Stage zugeordnet. Für Sie sind also alle Unternehmen relevant, die Early-Stage (alle Unterphasen enthalten) oder Start-up angegeben haben. Wollen Sie expandieren, dann wählen sie ein Unternehmen mit der Hauptphase Later-Stage (alle Unterphasen enthalten) oder dem Anlass Expansion.

4. Schritt

4. In welcher Branche sind Sie tätig?

Einige Kapitalgeber fokussieren sich auf bestimmte Branchen, wobei pro Anbieter maximal sechs Branchen angegeben werden. Ein Kapitalgeber mit Branchenerfahrung bietet Unternehmen, in die er investiert, oft auch branchenspezifische Beratung und Zugang zu seinen Netzwerken. Aus

diesem Grund ist ein Kapitalgeber mit Erfahrung in der eigenen Branche ein positives Auswahlkriterium für die Wahl eines geeigneten Investors.

5. In welcher Region soll die Finanzierung erfolgen?

5. Schritt

Manche Kapitalgeber fokussieren sich auf bestimmte Regionen - die Wagnisbeteiligungsgesellschaften der Länder etwa in der Regel auf das jeweilige Bundesland. Etwa die Hälfte der hier aufgeführten Kapitalgeber investieren jedoch im gesamten deutschsprachigen Raum. Bei Auslandsinvstitionen kann es jedoch sinnvoll sein, einen Investor mit einer Fokussierung auf das anvisierte Zielland auszuwählen.

6. Auffinden der Kontaktdaten

6. Schritt

Nach diesem Vorgehen werden für Ihren Finanzierungsbedarf einige Finanzierungspartner herauskommen, die einige oder sogar alle Ihre Kriterien erfüllen und daher für Ihr Finanzierungsvorhaben potentiell geeignet sind. Am Ende der Zeile finden Sie nun jeweils eine Ziffer. Bitte notieren Sie sich die Ziffern der für Sie passenden Finanzierungspartner. Im nächsten Abschnitt (ab Seite 161) finden Sie einen Adressenteil. Unter den von Ihnen notierten Ziffern finden Sie nun die Gesellschaften samt Kontaktdaten und Ansprechpartnern.

7. Kontaktaufnahme

7. Schritt

Sie sind fast am Ziel. Bevor Sie sich nun mit dem genannten Ansprechpartner der für Sie geeigneten Gesellschaft in Verbindung setzen, sollte Sie unbedingt die relevanten Unternehmenszahlen wie Umsatz, Gewinn und künftige Erwartungen parat haben. Auch eine „story" - möglichst knapp und prägnant - sollten Sie erzählen können, um bei dem Kapitalgeber Interesse an Ihrem Projekt zu wecken. Nach dem telefonischen Erstkontakt wird Sie Ihr Gesprächspartner wahrscheinlich auch nach einem Businessplan fragen - auch den sollten Sie möglichst bereits in der Schublade haben.

Weitere Informationen sowie individuelle Beratung bei der Kontaktaufnahme mit Kapitalgebern erhalten Sie beim Bundesverband Kapital für den Mittelstand e.V., **www.kapital-mittelstand.de**

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,1	0,5	Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung (typisch)	Expansion
0,1	0,5	Private Equity, Stille Beteiligung	Early Stage
0,1	0,5	PE Minderheitsbeteiligung, Stille Beteiligung	Early Stage, Expansion, MBO/MBI, Replacement, Acquisition
0,1	0,7	Private Equity	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	1	Venture Capital, Mezzanine Capital	Early Stage, MBO/MBI, Acquisition
0,1	1	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,1	1	PE Minderheitsbeteiligung, Genussrecht, Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung (typisch)	Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	1	Stille Beteiligung (typisch)	Expansion
0,1	1	Private Equity	Early Stage
0,1	1	VC Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen	Early Stage
0,1	1	Stille Beteiligung (typisch)	Expansion, MBO/MBI
0,1	1	Stille Beteiligung (typisch)	Early Stage, Later Stage, MBO/MBI, Acquisition
0,1	1	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,1	1	Private Equity	Early Stage, Expansion
0,1	1,5	Nachrangdarlehen	Expansion, MBO/MBI, Acquisition
0,1	1,5	VC/PE Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Expansion, Buy-Out Stage
0,1	2	VC/PE Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung (typisch)	Early Stage
0,1	2	Venture Capital, Private Equity	Early Stage

* in Mio. Euro

Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
	Deutschland allgemein	526
	Bayern	434
	Baden-Württemberg	501
	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	354
Baugewerbe, Software/IT	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	1
Energie, Umwelttechnologien, Land- und Forstwirtschaft	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	106
	Baden-Württemberg	136
Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien	international	138
Umwelttechnologien, Elektrotechnik, Chemie/Werkstoffe, Biotechnologie, Nanotechnologie	international	201
	Deutschland allgemein	255
	Berlin, Brandenburg	337
	Niedersachsen	338
	Sachsen-Anhalt	339
	Bayern	392
	Baden-Württemberg	311
	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	458
	Bayern	81
Biotechnologie	international	98

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,1	2,3	Private Equity	Early Stage, Later Stage
0,1	2,5	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Seed, Start-up, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	4	Private Equity	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	4	VC Minderheitsbeteiligung	Seed, Start-up
0,1	5	Venture Capital	Seed, Start-up
0,1	5	VC Minderheitsbeteiligung	Start-up, 1st Stage, Later Stage
0,1	10	PE Minderheitsbeteiligung, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	10	Private Equity, Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung	Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	10	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	10	Venture Capital, Private Equity	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	20	Private Equity	Turnaround/Sanierung, Spin Off
0,1	20	PE Mehrheitsbeteiligung	Turnaround / Sanierung
0,1	20	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage
0,1	20	Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,1	20	Private Equity	Buy-Out Stage
0,1	20	PE Mehrheitsbeteiligung	MBO/MBI
0,1	20	VC Mehrheitsbeteiligung, Private Equity, Partiarisches Darlehen	Start-up, Expansion, Turnaround/ Sanierung, Spin Off, Acquisition

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
	Software/IT, Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Biotechnologie	Berlin	484
	Software/IT	international	180
	Technologie allgemein	deutschsprachiger Raum (D,A,CH), Osteuropa	220
	Software/IT	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	242
		international	374
		international	422
		Deutschland allgemein	134
		Deutschland allgemein	253
		Deutschland allgemein	300
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien, Telekommunikation, High-Tech	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	466
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	28
		international	76
	Software/IT, Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Chemie/ Werkstoffe	deutschsprachiger Raum (D,A,CH), insb. Nordrhein-Westfalen	187
	Umwelttechnologien, Chemie/ Werkstoffe, Biotechnologie, Land- und Forstwirtschaft	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	188
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	191
	Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau	Deutschland allgemein	225
	Medizintechnik, Gesundheitswesen, Technologie allgemein, Life Science	Europa, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH),	280

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,1	20	Venture Capital, Private Equity, Wandelanleihe	Expansion
0,1	20	Venture Capital, Private Equity, Genussrecht, Nachrangdarlehen	Start-up, Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
0,1	20	VC Minderheitsbeteiligung	1st Stage, Expansion, Bridging, MBO/MBI, Acquisition
0,1	20	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	20	VC/PE Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Bridging
0,1	20	Private Equity	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,1	40	Private Equity	MBO/MBI, Spin Off, Replacement
0,13	1,5	Stille Beteiligung (typisch)	Later Stage, MBO/MBI
0,13	1,5	Stille Beteiligung (typisch)	Later Stage, Buy-Out Stage
0,15	1,5	VC/PE Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen, Wandelanleihe, Stille Beteiligung	Early Stage
0,15	10	Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,2	0,5	VC Minderheitsbeteiligung	Early Stage
0,2	1	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,2	1	Venture Capital, Private Equity, Nachrangdarlehen	Start-up, Expansion, Bridging, Spin Off, Replacement, Acquisition
0,2	1,5	VC/PE Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung (typisch)	Start-up, Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
0,2	4	VC/PE Mehrheitsbeteiligung	1st Stage, Expansion

Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
	international	349
	Deutschland allgemein	383
	Osteuropa, Westeuropa, Israel	427
	Baden-Württemberg	429
Software/IT, Kommunikation/ Medien, Medizintechnik, Telekommunikation	international	444
	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	502
Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Elektrotechnik, Chemie/Werkstoffe	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	10
	Hessen	264
	Hessen	328
	Mecklenburg-Vorpommern	223
	international	217
Biotechnologie, Medizintechnik	international	462
	Saarland	403
Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien, Finanzsektor	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	475
	Sachsen	401
Umwelttechnologien, Biotechnologie, Medizintechnik, Gesundheitswesen	Europa, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	519

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,25	0,75	Nachrangdarlehen	Expansion, MBO/MBI, Acquisition
0,25	1	Venture Capital	Early Stage
0,25	2,5	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,25	5	Venture Capital, Private Equity	Early Stage, Later Stage, MBO Spin Off, Replacement, Acquisition
0,3	1,5	PE Minderheitsbeteiligung, Stille Beteiligung (atypisch)	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Acquisition
0,3	2	VC/PE Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
0,3	2,5	Venture Capital, Private Equity	Early Stage, Later Stage
0,3	2,5	Venture Capital	Seed, Start-up
0,3	3	Venture Capital, Private Equity	Start-up, Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
0,3	3	Private Equity	Turnaround / Sanierung
0,3	6	Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, MBO/MBI, Acquisition
0,3	10	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,5	1,5	Venture Capital	Early Stage
0,5	1,5	Venture Capital	Early Stage

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
		Bayern	523
	Software/IT, Energie, Elektrotechnik, Medizintechnik	international	421
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien, Erneuerbare Energien	international	18
	Technologie allgemein	Deutschland allgemein	204
		Deutschland allgemein, Baden-Württemberg, Bayern	306
		Bayern	430
	Energie, Umwelttechnologien, Biotechnologie, Medizintechnik, Dienstleistung, Erneuerbare Energien, High-Tech	Berlin, Bremen, Niedersachsen, Schleswig-Holstein, Brandenburg, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen-Anhalt	68
	Software/IT, Kommunikation/ Medien, Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Biotechnologie	Berlin, Brandenburg	86
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), Osteuropa	207
		Baden-Württemberg, Bayern, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz	185
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	461
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	336
	Software/IT, Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Chemie/ Werkstoffe, Biotechnologie	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	222
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien, Biotechnologie, Medizintechnik	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	351

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,5	1,5	VC/PE Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Expansion
0,5	1,5	Private Equity, Genussrecht, Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung	Buy-Out Stage
0,5	2	Stille Beteiligung (atypisch)	Expansion
0,5	2	Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
0,5	2,5	Private Equity	Early Stage, Later Stage
0,5	2,5	Stille Beteiligung (typisch)	Start-up, 1st Stage, Expansion, Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage
0,5	2,5	PE Minderheitsbeteiligung, Stille Beteiligung (typisch)	Start-up, 1st Stage, Expansion, Buy-Out Stage
0,5	3	Nachrangdarlehen	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
0,5	3	Genussrecht	Expansion, Bridging
0,5	3	Venture Capital	Start-up, Expansion, Bridging
0,5	3	PE Minderheitsbeteiligung, Stille Beteiligung	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Replacement, Acquisition
0,5	5	VC Minderheitsbeteiligung	Start-up, Expansion
0,5	5	VC Minderheitsbeteiligung, Private Equity, Genussrecht, Wandelanleihe, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung	Start-up, 1st Stage, Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
0,5	5	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage
0,5	5	VC Minderheitsbeteiligung	Start-up, Expansion
0,5	5	Private Equity	Expansion
0,5	5	Private Equity, Mezzanine Capital	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	490
		Deutschland allgemein	499
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	169
		Deutschland allgemein	334
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	193
		Rheinland-Pfalz	326
		Sachsen	327
		Deutschland allgemein	524
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	80
	Software/IT, Kommunikation/ Medien, Umwelttechnologien, Medizintechnik, Konsumgüter	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	268
		Nordrhein-Westfalen	411
	Energie, Kommunikation/Medien, Umwelttechnologien, Elektrotechnik	international	9
		Niedersachsen	94
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien, Telekommunikation	Deutschland allgemein	104
	Energie, Kommunikation/Medien, Umwelttechnologien, Elektrotechnik	international	186
	Medizintechnik, Gesundheitswesen	international	245
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	309

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,5	5	Venture Capital, Wandelanleihe, Stille Beteiligung	Early Stage
0,5	5	Venture Capital	Early Stage, Later Stage
0,5	5	VC Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Expansion, Bridging
0,5	5	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
0,5	6	Venture Capital	Early Stage, Later Stage
0,5	10	Private Equity, Genussrecht, Stille Beteiligung	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
0,5	10	Venture Capital, Private Equity	Early Stage, Expansion, Turnaround/ Sanierung, Spin Off
0,5	15	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
0,5	15	Venture Capital	Early Stage, Expansion, Bridging
0,5	20	Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, MBO/MBI
0,5	20	VC/PE Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Expansion, MBO/MBI, Spin Off, Replacement
0,5	20	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage
0,5	20	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
0,5	50	Private Equity, Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung	Later Stage, Buy-Out Stage
0,5	50	PE Mehrheitsbeteiligung	Expansion, Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), insb. Deutschland	317
	Kommunikation/Medien	international	350
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien, Telekommunikation, High-Tech, Computerhalbleiter	international	425
		Nordrhein-Westfalen	439
	Umwelttechnologien, Erneuerbare Energien, Technologie allgemein, Life Science	Europa	84
		Bremen, Niedersachsen, Schleswig-Holstein, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern	241
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	468
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	289
		international, USA, Westeuropa	474
		international, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	163
		international	235
		international	256
		Nordrhein-Westfalen	361
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), insb. Nordrhein-Westfalen	211
		international, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	413

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
0,7	2,5	VC Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Expansion, Bridging
0,7	4	Venture Capital	Early Stage, Later Stage
0,75	5	Genussrecht	Expansion, MBO/MBI, Acquisition
0,75	5	Private Equity, Genussrecht, Stille Beteiligung (atypisch)	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
1	3	Venture Capital	Start-up, Later Stage, MBO/MBI, Spin Off, Acquisition
1	4	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
1	5	VC Minderheitsbeteiligung, Private Equity, Wandelanleihe	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
1	5	Nachrangdarlehen	Later Stage, Buy-Out Stage
1	5	Stille Beteiligung (typisch)	Expansion, Bridging
1	5	Venture Capital	Start-up
1	5	Venture Capital, Mezzanine Capital	Expansion, Bridging, MBO/MBI
1	6	Genussrecht	Expansion
1	7,5	Private Equity, Nachrangdarlehen	Expansion, Buy-Out Stage
1	7,5	Nachrangdarlehen	Expansion, MBO/MBI, Spin Off, Acquisition
1	10	VC Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Later Stage
1	10	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Start-up, Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
1	10	Venture Capital, Private Equity	Start-up, 1st Stage, Expansion

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
	Software/IT, Energie, Kommunikation/Medien, Elektrotechnik, Medizintechnik, Life Science	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	312
	Umwelttechnologien, Chemie/ Werkstoffe, Biotechnologie	international	457
		international	83
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	481
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), Osteuropa	380
		international	154
		international	111
		Deutschland allgemein	148
		Hessen	175
	Biotechnologie, Medizintechnik, Gesundheitswesen	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	419
		Thüringen	467
		international	507
		Deutschland allgemein	66
		international	332
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien	international	119
	Energie, Umwelttechnologien, Land- und Forstwirtschaft, Erneuerbare Energien, Wasser	international, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	147
	Software/IT, Life Science	deutschsprachiger Raum (D,A,CH), USA	213

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
1	10	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
1	10	Venture Capital, Private Equity	Early Stage
1	10	Private Equity, Wandelanleihe, Partiarisches Darlehen	Expansion, MBO/MBI, Spin Off, Acquisition
1	10	Venture Capital	Early Stage, Expansion
1	12	Venture Capital	Start-up, 1st Stage, Expansion
1	15	VC Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Expansion
1	20	PE Mehrheitsbeteiligung	Later Stage
1	20	Private Equity	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Spin Off, Acquisition
1	20	PE Minderheitsbeteiligung, Stille Beteiligung	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
1	50	Venture Capital, PE Mehrheitsbeteiligung	Seed, Start-up, Later Stage, Buy-Out Stage
1	50	PE Mehrheitsbeteiligung, Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
1	50	Private Equity	Expansion, Buy-Out Stage
1	200	PE Mehrheitsbeteiligung	Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage
1,5	5	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
1,5	7	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
1,5	20	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
1,5	20	Venture Capital, Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
1,5	20	Private Equity, Mezzanine Capital	Buy-Out Stage

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
	Software/IT, Biotechnologie, Nanotechnologie	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	291
	Biotechnologie, Medizintechnik	international	318
		international	489
	Biotechnologie, Technologie allgemein	Europa	505
	Software/IT, Kommunikation/ Medien, Biotechnologie, Medizintechnik	Europa	176
		international	55
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	273
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	358
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), insb. Deutschland	514
		Westeuropa	61
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	77
	Dienstleistung	deutschsprachiger Raum (D,A,CH), Niederlande, Belgien	503
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	370
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	423
		international	476
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Kommunikation/Medien	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	12
	Software/IT, Elektrotechnik, Medizintechnik, Technologie allgemein	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	149
		Deutschland allgemein	510

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
1,5	25	Private Equity, Genussrecht, Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung	Expansion
2	5	PE Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
2	10	PE Minderheitsbeteiligung	Expansion
2	10	Nachrangdarlehen	Expansion, Bridging, Acquisition
2	10	VC/PE Minderheitsbeteiligung	Early Stage, Later Stage
2	10	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
2	10	Private Equity, Mezzanine Capital	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
2	20	Private Equity	Expansion, MBO/MBI
2	20	Venture Capital	Early Stage, Expansion, Spin Off
2	20	Venture Capital, Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
2	1000	VC Minderheitsbeteiligung, Private Equity	Start-up, Later Stage, MBO, Spin Off, Replacement, Acquisition
2,5	15	PE Minderheitsbeteiligung, Stille Beteiligung (atypisch)	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Spin Off, Replacement
2,5	20	Venture Capital, Private Equity, Mezzanine Capital	Early Stage, Later Stage, Buy-Out Stage
2,5	20	Private Equity	Buy-Out Stage
2,5	20	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
2,5	30	PE Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
3	20	Private Equity	Later Stage
3	20	Venture Capital, Private Equity	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
3	30	PE Minderheitsbeteiligung, Mezzanine Capital	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Replacement

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
		Baden-Württemberg	313
	Umwelttechnologien, Biotechnologie, Medizintechnik, Gesundheitswesen	international	228
		Europa	6
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	22
	Software/IT, Telekommunikation, Mikroelektronik	Europa	54
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	125
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), insb. Bayern	366
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	82
		international	165
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	372
		international, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	454
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	270
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	85
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	108
		Hessen, Baden-Württemberg, Bayern, Nordrhein-Westfalen	440
		Deutschland allgemein	443
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	254
	Software/IT, Internet/e-Commerce, Umwelttechnologien, Medizintechnik, Dienstleistung	international	285
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	260

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
3	30	Private Equity, Mezzanine Capital	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
3	100	Private Equity	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Spin Off
4	30	Private Equity	Bridging, Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage
5	15	Private Equity, Stille Beteiligung	Expansion, MBO/MBI, Spin Off, Acquisition
5	15	VC Mehrheitsbeteiligung	Early Stage
5	20	Private Equity	Expansion, Bridging, MBO/MBI
5	20	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
5	20	Private Equity	Expansion, Buy-Out Stage
5	20	Private Equity	Buy-Out Stage
5	25	Private Equity, Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
5	25	Private Equity, Genussrecht, Stille Beteiligung	Expansion, Bridging, MBO/MBI, Spin Off, Replacement
5	30	PE Minderheitsbeteiligung, Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung	Expansion
5	40	Private Equity, Stille Beteiligung	Expansion, Buy-Out Stage
5	70	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
10	15	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
10	20	Private Equity	MBO/MBI
10	20	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
10	20	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
10	20	Venture Capital, Private Equity	Buy-Out Stage
10	20	PE Mehrheitsbeteiligung	Expansion, MBO/MBI
10	20	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	322
		international	356
		international, insb. deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	497
		international	197
	Software/IT, Umwelttechnologien, Nanotechnologie	international	379
		international	114
		international	224
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	238
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	508
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	117
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	321
		Asien, Lateinamerika, Afrika, Osteuropa	520
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	251
	Biotechnologie, Medizintechnik, Gesundheitswesen	international	244
		Deutschland allgemein	73
		international	23
	Software/IT, Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Medizintechnik, Dienstleistung	Deutschland allgemein	57
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	88
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	161
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	198
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	239

Finanzierungsvolumen*		Art der Beteiligung	Finanzierungsphase/-anlass
min.	max.		
10	25	Private Equity	Buy-Out Stage
10	30	Private Equity	Later Stage
10	50	PE Mehrheitsbeteiligung	Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage
10	50	PE Mehrheitsbeteiligung	Expansion, Bridging, Buy-Out Stage
10	50	PE Mehrheitsbeteiligung	Later Stage, Buy-Out Stage
10	100	Private Equity	Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage
15	40	PE Mehrheitsbeteiligung	Buy-Out Stage
15	80	Genussrecht, Nachrangdarlehen, Partiarisches Darlehen, Stille Beteiligung	
20	50	Mezzanine Capital	Later Stage, Buy-Out Stage
20	300	Private Equity	Expansion, Turnaround/Sanierung, Buy-Out Stage
20	500	Private Equity	Later Stage, Buy-Out Stage
100	750	Private Equity	Later Stage, MBO/MBI

	Branche	Region/Land	Nummer des Anbieters
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	210
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH), insb. Deutschland	48
		international	178
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	192
		international	491
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	359
	Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau, Elektrotechnik, Chemie/Werkstoffe, Medizintechnik, Dienstleistung	deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	49
		deutschsprachiger Raum (D,A,CH)	189
		Deutschland allgemein	58
	Energie, Umwelttechnologien, Anlagen-/Maschinen- und Fahrzeugbau	international	377
		international	44
		Deutschland allgemein	182

Kontaktdaten von rund 200 mittelständisch ausgerichteten Kapitalgebern

1 111 conventuring gmbh
Herr Robert Prattes
Sackstraße 2
A-8010 Graz
+43-316-8160111-0
+43-316-8160111-9
office@conventuring.at
www.conventuring.at

6 ACA Equity Capital Partners
Frau Katrin Schwenger
Freiherr-vom-Stein-Straße 63
60323 Frankfurt am Main
069-719142-0
069-719142-29
info@aca-ep.com
www.aca-ep.com

9 ACCERA Venture Partners AG
Herr Christofer Dittmar
O3, 11+ 12 (Kunststraße)
68161 Mannheim
0621-181537-0
0621-181537-99
info@accera.de
www.accera.de

10 Active Equity Management GmbH
Herr Erich Kühbandner
Platzl 4
80331 München
089-242920-0
089-242920-19
sekretariat@active-equity.com
www.active-equity.com

12 Ad_Astra
Kardinal-Faulhaber-Straße 14a
80333 München
089-7104085-0
089-7104085-29
info@adastra.de
www.adastra.de

18 Advantec Beteiligungeskapital AG & Co.KGaA
Herr Bernd Henke
Grunewaldstraße 22
12165 Berlin
030-219088-0
030-219088-90
berlin@advantec.net
www.advantec.net

22 ADVISUM GmbH
Wilmersdorfer Straße 98/99
10629 Berlin
030-61749540
030-61749548
info@advisum.de
www.advisum.de

23 AFINUM Management GmbH
Theatinerstraße 7
80333 München
089-255433-01
089-255433-99
info@afinum.de
www.afinum.de

28 Allegra Capital GmbH
Herr Dr. Hendrik Heinze
Pachmayrplatz 11
81927 München
089-92401646
089-92091518
info@allegracapital.com
www.allegracapital.com

44 Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH
Possartstraße 11
81679 München
089-998909-0
089-998909-33
priscilla.grossmann@apax.de
www.apax.de

48 Argantis GmbH
Frau Brit Walter
Breite Straße 80
50667 Köln
0221-28064-12
0221-28064-10
info@argantis.de
www.argantis.de

49 Argos Beteiligungsverwaltung GmbH
Herr Frank Herdeg; Herr Hans Peter Maaßen
Bavariaring 26
80336 München
089-543557-0
089-543557-22
info@argosinvest.com
www.argosinvest.com

54 Atila Ventures Beratungs GmbH
Herr Michael Rees
Ismaningerstraße 67a
81675 München
089-413137-0
089-413137-11
www.atilaventures.com

55 Atlas Venture GmbH
Herr Dipl.-Elektro-Ing. Alexander Brühl
Widenmayerstraße 16
80538 München
089-458745-0
089-458745-45
munich@atlasventure.com
www.atlasventure.com

57 AUCTUS Management GmbH & Co. KG
Brienner Straße 7
80333 München
089-1590700-0
089-1590700-49
info@auctus.com
www.auctus.com

58 Augusta & Cie GmbH
Herr Freiherr Benedict von Schroder
Opernplatz 6
60313 Frankfurt/Main
069-770759-0
069-770759-20
bvonschroder@augustaco.com
www.augustaco.com

61 AVIDA GROUP c/o Avida Equity Partners GmbH
Herr Nicolas Rädecke
Steinstraße 20
40212 Düsseldorf
0211-86289450
0211-86289455
office@avida-group.com
www.avida-group.com

66 BA-CA Private Equity GmbH
Frau Mag. Evelyn Grangl
Operngasse 6, 2. Stock
A-1010 Wien
+43-5132201 81
+43-5132201 25
office@privateequity.at
www.privateequity.at

68 BAG Aktiengesellschaft für Industriebeteiligungen
Frau Mag. Renate Selinger-Barber
Tempowerkring 6
21079 Hamburg
040-79012345
040-79012344
bag@beteiligungs-ag.de
www.beteiligungs-ag.de

73 Barclays Private Equity GmbH
Herr Dr. Peter Hammermann
Platzl 4
80331 München
089-242064-23
089-242064-33
private.equity.munich@barcap.com
www.barcap.com

76 BAVARIA Industriekapital AG
Herr Reimar Scholz
Bavariaring 43
80336 München
089-7298967-0
089-7298967-10
info@baikap.de
www.baikap.de

77 Bax Capital Advisors AG
Herr Alexander Pfeifer
Lindenstraße 41
CH-8008 Zürich
+41-43-26849-50
+41-43-26849-54
info@baxcapital.com
www.baxcapital.com

80 PREPS
Herr Thomas Göbel
Kardinal-Faulhaber-Straße 1
80333 München
089-378-0
info@hypovereinsbank.de
www.hypovereinsbank.de

81 Bayern Kapital GmbH
Ländgasse 135a
84028 Landshut
0871-92325-0
0871-92325-55
info@bayernkapital.de
www.bayernkapital.de

82 BayernLB Private Equity
Herr Klaus Michael Höltershinken
Nymphenburger Straße 3a
80335 München
089-552563-0
089-552563-90
info@bayernlb-pe.de
www.bayernlb-pe.de

83 BayernMezzaninekapital Verwaltungs GmbH (Bayern LB)
Herr Peter Reger
Brienner Straße 18
80333 München
089-2171-27664
089-2171-27605
info@bayern-mezzanine.de
www.bayern-mezzanine.de

84 BayTech Venture Beratungs GmbH
Herr Torsten Weihrich
Theatinerstraße 7
80333 München
089-287009-0
089-287009-11
munich@baytechventure.com
www.baytechventure.com

85 BB-Kapitalbeteiligungs-gesellschaft mbH
Wichmannstraße 6
10787 Berlin
030-315945-0
030-3121262
info@bb-k.de
www.bb-k.de

86 BC Brandenburg Capital GmbH
Frau Simone Neumann
Steinstraße 104-106
14480 Potsdam
0331-6601698
0331-6601699
info@bc-capital.de
www.bc-capital.de

88 **BFD Finance Management GmbH**
Frau Dipl. Kauffrau Julia Voss
Maximilianstr.29
80539 München
089-242232-0
info@bfd-finance.com
www.bfd-finance.com

94 **BeteiligungsKapital Hannover GmbH & Co.KG**
Herr Stephan Becker; Herr Thomas Musch
c/o Sparkasse Hannover,
Aegidientorplatz 1
30159 Hannover
0511-35399540
0511-35399543
info@bk-hannover.de
www.beteiligungskapital-hannover.de

98 **BioM AG**
Herr Dr. Bernhard Wimmer
Am Klopferspitz 19
82152 Martinsried/München
089-89967-9-0
089-89967-9-79
info@bio-m.de
www.bio-m.de

104 **bmp AG**
Schlüterstraße 38
10629 Berlin
030-203050
030-20305555
bmp@bmp.com
www.bmp.com

106 **BonVenture Management GmbH**
Pettenkofer Straße 37
80336 München
089-2000125-30
089-2000125-39
info@bonventure.de
www.bonventure.de

108 **BPE PRIVATE EQUITY G.m.b.H.**
Herr Aman Miran Khan
Schleusenbrücke 1 /
Ecke Neuer Wall
20354 Hamburg
040-361570-0
040-361570-70
info@bpe.de
www.bpe.de

111 **Breslin AG**
Herr Dr. David Karabelnik
Gsteigstraße 21
CH-8703 Erlenbach
+41-44-3864020
+41-44-3864022
info@breslin.ch
www.breslin.ch

114 **Brockhaus Private Equity GmbH**
Myliusstraße 30
60323 Frankfurt a.M.
069-71916170
069-71916171
info@brockhaus-pe.com
www.brockhaus-pe.com

117 **Buchanan Capital Group**
Frau Monika Sandrock
Münchner Straße 15a
82319 Starnberg
08151-95966-0
08151-95966-10
m.sandrock@buchanan-ag.com
www.buchanan-ag.com

119 **BV Capital**
Große Elbstraße 145D
22767 Hamburg
040-408222555-0
040-408222555-99
anja@bvcapital.com
www.bvcapital.com

125 **Capital Stage AG**
Brodschrangen 4
20457 Hamburg
040-378562-0
040-378562-129
info@capitalstage.com
www.capitalstage.com

134 **CFH Corporate Finance Holding Sachsen LB Gruppe**
Löhrstraße 16
04105 Leipzig
0341-9796001
0341-9796009
cfh@cfh.de
www.cfh.de

136 **Chancenkapitalfonds der Kreissparkasse Biberach GmbH**
Zeppelinring 27-29
88400 Biberach
07351-570-2141
07351-570-2414
chance@ksk-bc.de
www.ksk-bc.de

138 **Christopher PrivateEquity GmbH& Co. 7 KG**
Frau Sylvia Hess, LL.M.
media house
Nördliche Münchner Str. 18g
82031 München
07000-5050500
07000-5050600
post@christopher-privateequity.de
www.christopher-privateequity.de

147 **Conetwork Erneuerbare Energien Holding GmbH & Co. KG aA**
Herr Olaf Lüdemann; Herr Harald Rau; Herr Detlef Schreiber; Herr Lorenz von Wedel
Brandstwiete 1
20457 Hamburg
040-688788-0
040-688788-70
info@conetwork.de
www.conetwork.de

148 **ConPair AG**
Frau Edda Marous
Rüttenscheider Straße 97-113
45130 Essen
0201-8968-919
0201-8968-950
kontakt@conpair.de
www.conpair.de

149 **CornerstoneCapital AG**
Westendstraße 41
60325 Frankfurt a.M.
069-789047-0
069-78904710
equity@cornerstonecapital.de
www.cornerstonecapital.de

154 **Czipin Ventures Management GmbH**
Herr Mag. Alois Czipin; Herr Andreas Tengler
Argentinierstraße 20
A-1040 Wien
+43-1-9616500
+43-1-9616501
ventures@czipin.com
www.czipin.com

161 **Deutsche Beteiligungs AG**
Kleine Wiesenau 1
60323 Frankfurt a.M.
069-95787-01
069-95787-199
welcome@deutsche-beteiligung.de
www.deutsche-beteiligung.de

163 **DZ Equity Partner GmbH, Frankfurt**
Herr Bernd Sexauer;
Herr Olivier Weddrien
Am Platz der Republik
60325 Frankfurt
069-7447-7209
069-7447-1632
mail@dzep.de
www.dzep.de

165 **Doughty Hanson Technology Ventures**
Herr Dr. Sören Hein
Windenmacherstraße 2
80333 München
089-244406-0
089-244406-88
soren.hein@doughtyhanson.com
www.doughtyhanson.com

169 **Dr. Westerhoff Capital Partners GmbH**
Herr Dr. Ralph Westerhoff
Stadttor 1
40219 Düsseldorf
0211-3003304
0211-3003158
westerhoff@wcp-capital.de
www.wcp-capital.de

175 **DZ Equity Partner Management GmbH, IFD Hessenfonds**
Frau Dorothea Hoffmann
Platz der Republik
60265 Frankfurt am Main
069-7447-7209
069-7447-1632
hessenfonds@dzep.de
www.ifd-hessenfonds.de

176 **EARLYBIRD VENTURE CAPITAL GmbH & CoKG**
Frau Martina von Saenger;
Frau Daniela von Wedel
Maximilianstr. 14
80539 München
089-290702-0
089-290702-22
info@earlybird.com
www.earlybird.com

178 **ECM Equity Capital Management GmbH**
Herr Axel Eichmeyer;
Herr Richard Gritsch
Taunusanlage 18
60325 Frankfurt a. M.
069-97102-0
069-97102-24
info@ecm-pe.de
www.ecm-pe.de

180 **ECONA AG**
Herr Thomas Jahn
Chausseestraße 8
10115 Berlin
030-921064-40
030-921064-44
info@econa.com
www.econa.com

182 **Cognetas II GmbH & Co. KG**
An der Hauptwache 5
60313 Frankfurt (Main)
069-299236-0
069-299236-99
gb@cognetas.com
www.cognetas.com

185 **Endurance Capital GmbH**
Herr Dr. Eberhard Schöbitz
Bavariaring 18
80336 München
089-18939981
089-18939988
info@endurance-capital.de
www.endurance-capital.de

186 **ENERGY Innovations Portfolio AG & Co. KGaA**
Herr Christofer Dittmar
O3, 11+12 (Kunststraße)
68161 Mannheim
0621-1815370
0621-18153799
info@accera.de
www.accera.de

187 **enjoyventure Management GmbH**
GAP 15, Graf-Adolf-Platz 15
40213 Düsseldorf
0211-239551-70
0211-239551-77
office@enjoyventure.de
www.enjoyventure.de

188 **EPS Value Plus AG**
Bodmerstraße 9
CH-8027 Zürich
+41-43-344'38'00
+41-43-344'38'01
info@epsvalueplus.ch
www.epsvalueplus.ch

189 **EQT Partners Beteiligungsberatung GmbH, Frankfurt**
Herr Jens Moritz
Ulmenstraße 22-24
60325 Frankfurt a. M.
069-247045-0
069-247045-22
infomezz@eqt.de
www.eqt.de

191 **EQUATIS AG**
Herr Dr. Peter Rutishauser
Seehofstraße 6
CH-8008 Zürich
+41-4425151-20
+41-4425151-18
rutishauser@equatis.com
www.equatis.com

192 **Equita GmbH & Co. Fonds 3 KGaA**
Herr Hans Jürgen Wiemker
Am Pilgerrain 17
61352 Bad Homburg
06172-9441-0
06172-9441-333
info@equita.de
www.equita.de

193 **equinet Venture Partners AG**
Herr Dr. Thomas Hoch
Gräfstraße 97
60487 Frankfurt a.M.
069-58997-0
069-58997-399
venturepartners@equinet-ag.de
www.equinet-ag.de

197 **Equity Partners GmbH**
Herr Mark Lippert
Königsallee 60c
40212 Düsseldorf
0211-87811-81
0211-87811-89
lippert@eqpa.de
www.eqpa.de

198 **EquiVest GmbH&Co. Beteiligungs KG/CBR Management GmbH**
Theatinerstraße 7
80333 München
089-211377-7
089-211377-88
e.crain@cbr-gmbh.de
www.equivest.de

201 **ETeCH AG**
Wagistraße 6
CH-8952 Schlieren/ZH (Zürich)
+41-44-2046010
+41-44-2046011
info@@etech.ch
www.etech.ch

204 **EXTOREL GmbH**
Herr Mathias Lindermeir
Lenbachplatz 3
80333 München
089-207030
089-20703398
info@extorel.de
www.extorel.de

207 **FIDURA Capital Consult GmbH**
Herr Herr Klaus Ragotzky
Bavariaring 44
80336 München
089-238898-15
089-238898-29
info@fidura.de
www.fidura-fonds.de

210 **Finatem Fonds II Management Verwaltungs GmbH**
Herr Christophe Hemmerle
Freiherr-vom-Stein-Straße 7
60323 Frankfurt a. M.
069-5095640
069-50956430
info@finatem.de
www.finatem.de

211 **FINCOR GmbH Management & Capital Partners**
Herr Andreas Richter
Moltkestr. 1
47799 Krefeld
02151-82069-0
02151-82069-40
a.richter@fincor.de
www.fincor.de

213 **firstVentury Equity GmbH**
Herr Uwe R. Feuersenger
Villa Bosch, Schloss-
Wolfsbrunnenweg 33
69118 Heidelberg
06221-43854-0
0621-43854-44
ufeuersenger@
firstventury.com
www.firstventury.com

217 **Gasser+Partner GmbH**
Herr Mag. Kurt Gasser
Viktringer Ring 21
A-9020 Klagenfurt
+43-463-504404
+43-463-504404-15
office@gasser-partner.at
www.gasser-partner.at

220 **gcp gamma capital Deutschland Beratungs GmbH**
Herr Oliver Grabherr
Lauenbühlstraße 59
88161 Lindenberg
+43-15131072
+43-15131072-200
office@gamma-capital.com
www.gamma-capital.com

222 **Genes GmbH Venture Services**
Kölner Straße 27
50226 Frechen b. Köln
02234-955460
02234-955464
service@genes-ventures.de
www.genes-ventures.de

223 **GENIUS Venture Capital GmbH**
Hagenower Straße 73
19061 Schwerin
0385-3993500
0385-3993510
info@genius-vc.de
www.genius-vc.de

224 **GermanCapital GmbH**
Gundelindenstraße 2
80805 München
089-3838920
089-38389299
team@germancapital.com
www.germancapital.com

225 **GESCO AG**
Herr Dr. Hans-Gert Mayrose
Döppersberg 19
42103 Wuppertal
0202-24820-0
0202-24820-49
info@gesco.de
www.gesco.de

228 **The Global Life Science Ventures GmbH**
Frau Brigitte H. Rathgens
Von-der-Tann-Straße 3
80539 München
089-288151-0
089-288151-30
mailbox@glsv-vc.com
www.glsv-vc.com

235 **Grazia Equity GmbH**
Frau Fink; Herr Jochen Klüppel
Breitscheidstraße 10
70174 Stuttgart
0711-907109-0
0711-907109-18
info@grazia.com
www.grazia.com

238 **H&E Kapitalbeteiligungen GmbH & Co. KG / H&E Private Equity Partners**
Herr Dipl.-Wirtsch.-Ing. Matthias Eckhard
Kobellstraße 13
80336 München
089-278256-0
089-278256-60
info@h-e-muc.de
www.h-e-muc.de

239 **Halder Beteiligungsberatung GmbH**
Frau Nicole Halder
Barckhausstraße 12-16
60325 Frankfurt a. M.
069-242533-0
069-236866
mail@halder-d.com
www.halder-d.com

241 **Haspa BGM Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand mbH**
Frau Anja Lucas
Mönkedamm 11
20457 Hamburg
040-8222095-0
040-8222095-95
info@haspa-bgm.de
www.haspa-bgm.de

242 **Hasso Plattner Ventures Management GmbH**
Frau Isabel Geigenberger
August-Bebel-Straße 88
14482 Potsdam
0331-97992-120
0331-97992-130
info@hp-ventures.com
www.hp-ventures.com

244 **HBM Partners AG**
Löwenstraße 29
CH-8001 Zürich
+41-43-8887171
+41-43-8887172
info@hbmpartners.com
www.hbmpartners.com

245 **Heidelberg Innovation**
Herr Dr. Christoph Kronabel
Im Neuenheimer Feld 581
69120 Heidelberg
06221-6468-0
06221-6468-68
info@hd-innovation.de
www.hd-innovation.de

251 **Hannover Finanz GmbH**
Frau Katrin Slopianka
Günther-Wagner-Allee 13
30177 Hannover
0511-28007-0
0511-28007-37
mail@hannoverfinanz.de
www.hannoverfinanz.de

253 **HGU Hamburger Unternehmensbeteiligungs Aktiengesellschaft**
Herr Constantin von zur Mühlen
Abteistraße 34
20149 Hamburg
040-37860060
040-37860061
hgu@hgu.com
www.hgu.com

254 **High Tech Private Equity GmbH**
Frau Susanne Wüsten
Steinstraße 20
40212 Düsseldorf
0211-86289-460
0211-86289-465
info@hightech-pe.com
www.hightech-pe.com

255 **High-Tech Gründerfonds Management GmbH**
Ludwig-Erhard-Allee 2
53175 Bonn
0228-96568500
0228-96568550
info@high-tech-gruenderfonds.de
www.high-tech-gruenderfonds.de

256 **HOLTZBRINK Ventures GmbH**
Frau Corinna Rose
Bayerstraße 21
80335 München
089-206077-0
089-206077-42
information@holtzbrink.net
www.holtzbrinck-networxs.com

260 **HSH N Kapital GmbH**
Domstraße 17-19
20095 Hamburg
040-30700700
040-30700777
info@hsh-n-kapital.com
www.hsh-n-kapital.com

264 **IB H Beteiligungs-Managementgesellschaft Hessen mbH (BM H)**
Schumannstraße 4-6
60325 Frankfurt/Main
069-133850-7841
069-133850-7860
info@bmh-hessen.de
www.bmh-hessen.de

268 **IDP Industrial Development Partners GmbH & Co. KG**
Herr Thomas Fissler
Limburger Straße 9
61462 Königstein
06174-4017
06174-4010
germany@
idp-investments.com
www.idp-gruppe.de

270 **IKB Private Equity GmbH**
Herr Rolf Brodbeck
Wilhelm-Bötzkes-Straße 1
40474 Düsseldorf
0211-8221-4041
0211-8221-2041
private-equity@ikb.de
www.ikb-pe.de

273 **INDUC AG**
Herr Markus Kronenberghs
Wankstraße 25
85598 Baldham
08106-99583-80
08106-99583-79
info@induc.de
www.induc.de

280 **innoVenture GmbH**
Herr Siegfried G. Lang
Fraunhoferstraße 12
82152 Martinsried
089-89948013
089-89948015
info@innoventure-equity.com
www.innoventure-equity.com

285 **Invision Private Equity AG**
Herr Martin Staub
Grafenaustrasse 7
CH-6304 Zug
+41-41-7290101
+41-41-7290100
info@invision.ch
www.invision.ch

289 **Invest Unternehmensbeteiligungs AG**
Herr Mag. Christian Nimmervoll; Herr Leo Strohmayr, M.Sc.; Herr Mag. Dr. Andreas Szigmund; Herr Mag. Harald Weigl, MBA
Europaplatz 1a
A-4020 Linz
+43-732-6596-2451
+43-732-6596-2403
office@investag.at
www.investag.at

291 **IPO Beteiligungs-Management AG**
Argentinierstr. 42/6
A-1040 Wien
+43-1-505-6320-0
+43-1-505-6320-50
office@ipo-austria.at
www.ipo-austria.at

300 **KDV Kapitalbeteiligungs-gesellschaft der deutschen Verischerungswirtschaft AG**
Herr Heinrich Eickhaus
Hansaallee 179
40549 Düsseldorf
0211-8662-40
0211-86624-44
info@kdv-beteiligung.de
www.kdv-beteiligung.de

306 **KONSORTIUM AG**
Herr Ulrich Löcherer
Schertlinstr. 21
86159 Augsburg
0821-5893012
0821-5893069
info@konsortium.de
www.konsortium.de

309 **Lampe Beteiligungsgesellschaft mbH**
Herr Ole Klose
Jägerhofstraße 10
40479 Düsseldorf
0211-4952-669
0211-4912-188
anja.rateike@
bankhaus-lampe.de
www.bankhaus-lampe.de

311 **L-Bank, L-MezzaFin**
Herr Jens Osthoff
Schlossplatz 10
76131 Karlsruhe
0721-150-1401
0721-150-1276
mezzanine@l-bank.de
www.l-bank.de

312 **LBBW Venture Capital GmbH**
Herr Mattias Götz
Königstraße 10c
70173 Stuttgart
0711-3058920-10
0711-305892099
zukunft@lbbw-venture.de
www.lbbw-venture.de

313 **L-EA Private Equity GmbH L-EA Mittelstandsfonds**
Frau Tanja Warczok
Schlossplatz 10
76113 Karsruhe
0721-150-3060
0721-150-3055
kontakt@l-ea.de
www.l-ea.de

317 **Leonardo Venture Capital GmbH**
Herr Hans Jochen Koop
Friedrichstraße 157
68199 Mannheim
0621-8337527
0621-8337522
mosthaf@leonardoventure.de
www.leonardoventure.de

318 **Life Sciences Partners**
Herr Dr. Joachim Rothe
Luisenstraße 14
80333 München
089-330666-0
089-330666-29
lspmunich@lspvc.com
www.lspvc.com

321 **LRP Capital GmbH**
Herr Dr. Patrick Schmidl
Rheinstraße 4i
55116 Mainz
06131-9070030
06131-9070060
info@lrp-capital.de
www.lrp-capital.de

322 **M Cap Finance GmbH & Co. KG**
Herr Dr. Frank Golland
Goethestraße 32
60313 Frankfurt am Main
069-921016-0
069-921016-11
info@mcap-finance.de
www.mcap-finance.de

326 **MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Rheinland-Pfalz mbH**
Herr Stefan Süßdorf
Holzhofstraße 4
55116 Mainz
06131-985-0
06131-985-499
stefan.suessdorf@isb.rlp.de
www.isb.rlp.de

327 **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen mbH**
Herr Nils-Christian Giese
Anton-Graff-Straße 20
01309 Dresden
0351-4409-305
0351-4409-355
info@mbg-sachsen.de
www.mbg-sachsen.de

328 **MBGH Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Hessen mbH**
Schumannstraße 4-6
60325 Frankfurt a.M.
069-133850-7841
069-133850-7860
info@mbg-hessen.de
www.mbg-hessen.de

332 **Mezzanin Finanzierungs AG**
Herr Johann Toth
Operngasse 6
A-1010 Wien
+43-(0)1-51341 97
+43-(0)1-513419775
office@mezz.at
www.mezz.at

334 **MIDAS Unternehmensgruppe**
Herr Dr. Axel Bauer
Else-Lang-Straße 1
50858 Köln
0221-3377990
0221-33779916
info@midasgruppe.de
www.midasgruppe.de

336 **MIG Verwaltungs AG**
Ismaninger Straße 102
81675 München
089-985706
089-9810172
info@mig.ag
www.mig.ag

337 **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Berlin-Brandenburg mbH**
Herr Hans-Michael Flach
Schwarzschildstraße 94
14480 Potsdam
0331-649630
0331-6496321
brandenburg@mbg-bb.de
www.mbg-bb.de

338 **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Niedersachsen (MBG) mbH**
Schiffgraben 33
30175 Hannover
0511-33705-0
0511-33705-55
info@mbg-hannover.de
www.mbg-hannover.de

339 **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH**
Große Diesdorfer Straße 228
39108 Magdeburg
0391-73752-0
0391-73752-15
info@bb-sachsen-anhalt.de
www.mbg-sachsen-anhalt.de

349 **nebag c/o Baryon AG**
Herr Dr. Richard Kunz
General Guisan-Quai 36
CH-8002 Zürich
+41-43-2430790
+41-43-2430791
info@nebag.ch
www.nebag.ch

350 **Neuhaus Partners GmbH**
Frau Michaela Weihs
Jungfernstieg 30
20354 Hamburg
040-355282-0
040-355282-39
info@neuhauspartners.de
www.neuhauspartners.de

351 **New Commercial Room Beteiligungsgesellschaft mbH**
Rothenbaumchaussee 116
20149 Hamburg
040-2385675-0
040-2385675-9
nieraad@necoro.de
www.necoro.de

354 **NÖ Beteiligungsfinanzierungen GmbH**
Gottfried-Keller-Gasse 2/15
A-1030 Wien
+43-1-7105210-0
+43-1-7105210-40
office@noebeg.at
www.noebeg.at

356 **NORD Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH**
Herr Matthias Kues
Villa Venture
Walderseestraße 23
30177 Hannover
0511-270415-0
0511-270415-5
info@nordholding.de
www.nordholding.de

358 **Norddeutsche Private Equity GmbH**
Herr Wulf Mehner
Rolandsbrücke 4
20095 Hamburg
040-333013-819
040-333013-879
npe@norddeutsche.de
www.norddeutsche-private-equity.de

359 **Nordwind Capital**
Herr Dr. Hans Albrecht; Herr Matthias Loos
Residenzstraße 18
80333 München
089-291958-0
089-291958-58
albrecht@nordwindcapital.com
www.nordwindcapital.com

361 **NRW.Bank**
Herr Dr. Peter Güllmann
Kavalleriestraße 22
40213 Düsseldorf
0211-91741-1864
0211-91741-1829
beteiligungen@nrwbank.de
www.nrwbank.de

366 **Oberbank Opportunity Invest Management GmbH**
Herr Dietmar Holzinger; Herr Roland Leitinger
Hofgasse 1
A-4020 Linz
+43-732-7802-7564, -7565
0042-732-7802-7627
roland.leitinger@oberbank.at; dietmar.holzinger@oberbank.at
www.oberbank.at

370 **Orlando Management GmbH**
Am Platzl 4
80331 München
089-290048-50
089-290048-99
info@orlandofund.com
www.orlandofund.com

372 **Pari Capital AG**
Herr Thomas Güntzer
Walter-Gropius-Straße 15
80807 München
089-998480-0
089-998480-159
info@paricapital.com
www.paricapital.com

374 **Patentpool Innovationsmanagement GmbH**
Herr Dr. Heiner Pollert
Tal 34
80331 München
089-22802988
089-22802989
info@patentpool.de
www.patentpool.de

377 **Perseus Beteiligungsberatung GmbH**
Frau Irene Tisch
Schumannstraße 4
81679 München
089-189088-0
089-189088-50
info@perseusgmbh.com
www.perseusgmbh.com

379 **PolyTechnos Venture-Partners GmbH**
Promenadeplatz 12
80333 München
089-2422620
089-24226221
info@polytechnos.com
www.polytechnos.com

380 **PONTIS Venture Partners Management GmbH**
Herr Mag. Gerhard Fiala
Löwelstraße 12
A-1010 Wien
+43-1-5333233
+43-1-5333233-30
office@pontisventure.at
www.pontisventure.at

383 **Proventis GmbH**
Brienner Str. 7
80333 München
089-388881-0
089-388881-77
info@proventis.com
www.proventis.com

392 Risikokapital-Fonds Allgäu GmbH & Co. KG
Herr Manfred Jedelhauser (Firmenkundenbetreuung); Frau Dagmar Kaiser (Corporate Finance Koordination)
Ludwigstr. 26
87600 Kaufbeuren
08341-808-123
08341-808-285
manfred.jedelhauser@sparkasse-kaufbeuren.de
www.sparkasse-kaufbeuren.de

401 S-Unternehmensbeteiligungsgesellschaft der Sparkasse Leipzig mbH
Schillerstr. 5
4109 Leipzig
0341-986-7241
0341-986-7249
info@s-beteiligungen.de
www.s-beteiligungen.de

403 Saarländische Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH
Herr Alexander Mende
Franz-Josef-Röder-Straße 17
66119 Saarbrücken
0681-3033-0
0681-3033-100
info@swgmbh.de
www.swgmbh.de

411 S-Chancen Kapitalfonds NRW GmbH
Herr Dipl.-Kaufmann Jörg Erdmann
Freidrichstraße 62-80
40217 Düsseldorf
0211-82656-64
0211-8265608
info@sckf.de
www.sckf.de

413 Schoeller Metternich Beteiligungsberatung GmbH
Herr Mahmut Hanikaz
Zugspitzstraße 15
82049 Pullach
089-28688980
089-28688989
info@smb-beteiligungen.de

419 SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH
Bismarckstraße 12
72072 Tübingen
07071-9169-0
07071-9169-190
tuebingen@shsvc.net
www.shsvc.net

421 Siemens Technology Accelerator GmbH
Herr Christian Wiesinger
Otto-Hahn-Ring 6
81739 München
089-63635853
089-63635856
christian.wiesinger@siemens.com
www.sta.siemens.com

422 Siemens Venture Capital GmbH
Herr Kai Brockmann
Wittelsbacherplatz 2
80312 München
089-636-33585
089-636-34884
businessplan.svc@siemens.com
www.siemens-venturecapital.com

423 **Sigma Capital Managment GmbH**
Herr Andreas Lange
Grüneburgweg 18
60322 Frankfurt / Main
069-71915965-0
069-71915965-11
info@sigma-capital.de
www.sigma-capital.de

425 **smac partners GmbH**
Herr Dr. Ingo Potthof
Ottobrunner Straße 41
82008 Unterhaching
089-55068810
089-55068850
info@smacpartners.com
www.smacpartners.com

427 **Sony Europe GmbH**
Herr Alexander Schaefer
Kemperplatz 1
10785 Berlin
030-25755131
030-25755137
alexander.schaefer@eu.sony.com
www.sony.com

429 **Sparkassenbeteiligungsgesellschaft Heilbronn-Franken mbH & Co. KG**
Herr Clemens Winkler
Am Wollhaus 14
74072 Heilbronn
07131-638-1700
07131-638-1314
info@sparkassen-beteiligung.de
www.sparkassen-beteiligung.de

430 **S-REFIT AG Regionaler Finanzierungsfonds für Innovationen u. Technologieunternehmen**
Sedanstraße 15
93055 Regensburg
0941-69556-0
0941-69556-11
info@s-refit.de
www.s-refit.de

434 **Startkapital-Fonds Augsburg GmbH**
c/o IHK Schwaben
Stettenstraße 1+3
86150 Augsburg
0821-3162-233
0821-3162-393
marcus.wagner@schwaben.ihk.de
www.ihk-innotec.de

439 **S-UBG AG UBG für die Regionen Aachen, Krefeld, Mönchengladbach**
Frau Christa Lengersdorf
Markt 45-47
52062 Aachen
0241-47056-0
0241-47056-20
info@s-ubg.de
www.s-ubg.de

440 **Süd Private Equity GmbH & Co. KGaA**
Herr Joachim Hug
Königstraße 10c
70173 Stuttgart
0711-892007-200
0711-892007-501
information@suedpe.de
www.suedpe.de

443 **Süd-Kapital-Beteiligungsgesellschaft mbH**
Herr Prokurist Michael Doering
Königstraße 10c
70173 Stuttgart
0711-892007-300
0711-892007-501
suedkb@lbbw.de
www.suedkb.de

444 **SVM STAR Ventures Management**
Frau Christina Moehrle
Possartstraße 9
81679 München
089-4194300
089-41943030
mail@star-ventures.com
www.star-ventures.com

454 **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**
Frau Beate Brandstätter
Bockenheimer Landstr. 55
60325 Frankfurt am Main
069-71 00 00-0
069-71 00 00-113
frankfurt@3i.com
www.3ideutschland.de

457 **TechnoStart Beratungsgesellschaft für Beteiligungsfonds mbH**
Martin Luther Straße 57
71636 Ludwigsburg
07141-97159-0
07141-97159-10
office@technostart.com
www.technostart.com

458 **Tecnet capital Technologiemanagement GmbH**
Herr Thomas Ecker
Bahnhofplatz 10
A-3100 St. Pölten
+43-2742-36544-0
+43-2742-36544-400
office@tecnet.co.at
www.tecnet.co.at

461 **TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft**
Herr Dr. Detlef Geldmacher; Frau Andrea Lengeling
Mainstraße 16
45768 Marl
02365-97800
02365-72867
info@tfg.de
www.tfg.de

462 **The BioScience Ventures Group AG**
Residenzstraße18
80333 München
089-2919647-0
089-2919647-9
nicole.wistuba@bsvg.com
www.bsvg.com

466 **Thomas J.C. Matzen GmbH c/o Pricap Venture Partners AG**
Herr Wolfgang Biedermann
Rothenbaumchaussee 54
20148 Hamburg
040-445598
040-449416
info@pricap.de
www.pricap.de

467 Thüringer Industriebeteiligungs-GmbH & Co. KG
Tschaikowskistraße 11
99096 Erfurt
0361-34795-0
0361-34795-1
info@bm-t.com
www.bm-t.com

468 Transconnect Unternehmensberatungs- und Beteiligungs AG
Herr Alexander von Mellenthin; Herr Alexander von Mellenthin
Prinzregentenstraße 56
80538 München
089-2907250
089-29072220
info@transconnect.de
www.transconnect.de

474 TVM Capital GmbH
Herr Managing Partner Friedrich Bornikoel; Frau Monika Schlesinger; Herr Managing Partner Dr. Helmut M. Schühsler
Maximilianstr.35, Entrance C
80539 München
089-998992-0
089-998992-55
info@tvm-capital.de
www.tvm-capital.de

475 U.C.A. Aktiengesellschaft
Herr Oliver Schulte
Stefan-George-Ring 29
81929 München
089-993194-0
089-993194-44
schulte@uca.de
www.uca.de

476 EK Mittelstandsfinanzierungs AG
Herr Mag. Bernd Lechner
Operngasse 6
A-1010 Wien
+43-1-5328979-11
+43-1-5328979-15
office@ekfin.at
www.ekfin.at

481 IKIB Mittelstandsfinanzierungs AG
Herr Andreas Huber
Renngasse 10
A-1010 Wien
+43-1-53135-524
+43-1-53135-923
office@ikib.at
www.ikib.at

484 VC Fonds Berlin GmbH
Bundesallee 171
10715 Berlin
030-2125-3201
030-21253202
venture@ibb-bet.de
www.ibb-bet.de

489 VenGrow Corporate Finance AG
Herr Samuel Brunner; Herr Andreas Bünter; Herr Marco G. Walser; Frau Regula Zimmemann
Bahnhofstraße 13
CH-8808 Pfäffikon (SZ)
+41-582060850
+41-582060899
office@vengrow.com
www.vengrow.com

490 Ventegis Capital AG
Herr Dr. Beyer
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin
030-89021-180
030-89021-189
info@ventegis-capital.de
www.ventegis-capital.de

491 VENTIZZ Capital Partners Advisory AG
Graf- Adolf- Straße 18
40212 Düsseldorf
0211-862869-0
0211-86286977
info@ventizz.de
www.ventizz.de

497 VMS Value Management Services GmbH
Herr Lukas Euler-Rolle
Garnisongasse 4/10
A-1090 Wien
+43-1-5120555
+43-1-5120555-5
info@valuemanagement.at
www.valuemanagement.at

499 VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG
Herr Guido Block; Frau Hedwig Holkenbrink; Herr Niels Köster; Herr Christoph Simmes
Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
0251-706-4552, -4553
0251-706-4726
info@vr-mittelstandskapital.de
www.vr-mittelstandskapital.de

501 Wagniskapitalgesellschaft mbH der Kreissparkasse Reutlingen
Herr Joachim Pfeiffer
Marktplatz 6
72764 Reutlingen
07121-331-2037
07121-331-2039
wagniskapital@ksk-reutlingen.de
www.ksk-reutlingen.de

502 Warburg Pincus Deutschland GmbH
Frau Roxana Schuchardt
Liebgstr. 53
60323 Frankfurt am Main
069-77035500
069-77035555
rschuchardt@warburgpincus.com
www.warburgpincus.com

503 Waterland Private Equity GmbH
Herr Ruben Haas
Neuer Zollhof 1
40221 Düsseldorf
0211-687840-10
0211-687840-29
info@waterland.de
www.waterland.de

505 Wellington Partners Venture Capital GmbH
Frau Ulrike Reher
Theresienstraße 6
80333 München
089-219941-0
089-219941-98
Info@wellington-partners.com
www.wellington-partners.com

507 WestLB AG
Herr Andreas Becker
Herzogstraße 15
40217 Düsseldorf
0211-826-01
0211-826-6119
info@westlb.de
www.s-mezzanine.de

508 WestLB Investment Management - Private Equity Investments
Herr Managing Director
Alexander Tcherepnine
Herzogstraße 15
40217 Düsseldorf
0211-8268255
0211-8269587
private_equity@westlb.de
www.privateequity.westlb.de

510 WGZ Initiativkapital GmbH
Herr Guido Block; Frau Hedwig Holkenbrink; Herr Niels Köster; Herr Christoph Simmes
Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
0251-7064723
0251-7064726
info@wgz-initiativkapital.de
www.wgz-initiativkapital.de

514 Wunderlich & Partner Wirtschaftsberatung für den Mittelstand GmbH
Herr Dr. Marc Henning Diekmann
Bräuhausstraße 4 b
82152 Planegg
089-899 488 60
089-899 488 899
info@wunderlich-partner.de
www.wunderlich-partner.de

519 Trend Capital Asset Management GmbH
Frau Maria Wildmann
Sperberstr. 23
81827 München
089-203251-65
089-203251-66
m.wildmann@trendcapital.de
www.trendcapital.de

520 DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH
Frau Renate Katenkamp
Belvederestraße 40
50933 Köln
0221-4986-0
0221-4986-1290
info@deginvest.de
www.deginvest.de

523 Mezzanine Programm der Sparkasse Allgäu
Frau Dagmar Kaiser (Corporate Finance Koordination)
Königstraße 21
87435 Kempten
0831-2051-1302
0831-2051-1265
Dagmar.Kaiser@sparkasse-allgaeu.de
www.sparkasse-allgaeu.de

524 Bayerische HypoVereinsbank AG HVB-Mezzanine für den Mittelstand
Kardinal-Faulhaber-Straße 1
80333 München
089-378-0
info@hypovereinsbank.de
www.hypovereinsbank.de

526 VACT AG - your value company
Herr Frank K.M.Hanser
Erdinger Straße 84
85356 Freising
08161-23471-0
08161-23471-9
info@vact-ag.de
www.vact.de

Eigene Notizen

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Postfach 14 02 22
80452 München
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

Eigene Notizen

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Postfach 14 02 22
80452 München
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

Eigene Notizen

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Postfach 14 02 22
80452 München
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

Eigene Notizen

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Postfach 14 02 22
80452 München
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

Eigene Notizen

Bundesverband
Kapital für den
Mittelstand e.V.

Postfach 14 02 22
80452 München
info@kapital-mittelstand.de
www.kapital-mittelstand.de

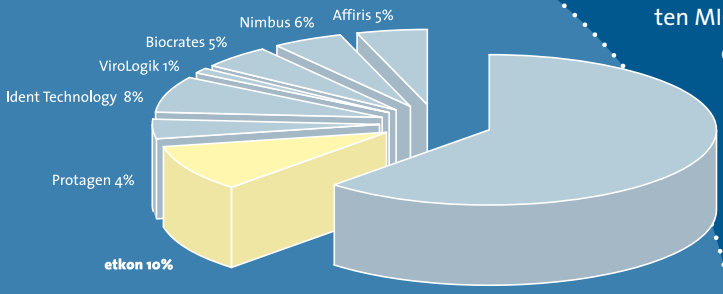
Beste Aussichten

Venture Capital ist die Anlageklasse mit den höchsten Renditechancen. Mit den MIG Fonds haben auch Privatanleger die Möglichkeit, wie institutionelle Anleger in dieser Anlageklasse zu investieren.

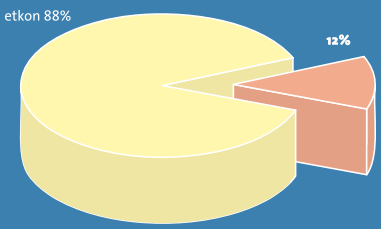
Beispiel eines MIG Fonds Investments: MIG 1 hat sich 2005 an der etkon AG mit knapp **Euro 2 Mio.** Investitionssumme beteiligt. Durch Veräußerung dieser Anteile wird MIG 1 hieraus im August 2007 und Februar 2008 einen Veräußerungserlös von insgesamt **Euro 18,1 Mio.** erzielen.

Die nebenstehende Wertentwicklung der etkon-Aktie hat für die beteiligten MIG Fonds zu einer erheblichen Wertsteigerung geführt. Diese Wertsteigerung ist beispielhaft für die Investitionsphilosophie der MIG Fonds.

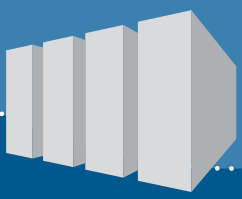
Prozentuale Verteilung des investierten Kapitals des MIG Fonds 1



Rückfluss an den Fonds durch etkon-Exit bezogen auf das Investitionskapital des MIG Fonds 1



Wachstum finanzieren
Rendite ernten



alfred wieder ag

MIG Fonds

+++ G.U.B.

Informationen unter
Fon +49 (0)89 51 65 69 0 | Fax +49 (0)89 51 65 69 51
Mail info@alfred-wieder.ag | **www.mig-fonds.de**