



Sicheres Fundament

FINANZIERUNG. Die Zahl potenzieller Geldquellen ist wegen der Turbulenzen am Kapitalmarkt stark geschrumpft. Dennoch bleiben Firmen nach wie vor gute Möglichkeiten, um die Liquidität zu sichern und die Bilanz zu stärken.

□ Die Finanzwelt ist weltweit aus den Fugen geraten. Weltweit? Nicht ganz. Ein kleines Dorf im Westfälischen mit rund 15.000 Einwohnern stemmt sich erfolgreich gegen die Wogen: Stemwede. Dort hat das Unternehmen Gelha Lebensmittel Handels GmbH seinen Sitz. Die Firma beliefert europaweit Handelsketten, Großverbraucher und Heimdienste mit hochwertigen Geflügel- und Wildprodukten – wahlweise frisch oder tiefgekühlt. Das Geschäft mit Kaninchen, Hirsch oder Barbarieente läuft ungebrochen. Dank ihres langfristigen und solide ausgelegten Konzepts gelingt es Gelha, sich in schwierigen Zeiten zu behaupten – und vor allem auch die Finanzpartner zu überzeugen. „Im Dezember vergangenen Jahres haben wir einen sechsstelligen Betrag an Mezzaninekapital erhalten“, sagt Frank Disselhoff, Geschäftsführer des westfälischen Unternehmens. Vor knapp zwei Jahren hatte er den Betrieb übernommen.

Mit dem Geld der VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG hat Disselhoff die Eigenkapitalausstattung und somit die Liquidität seines Unternehmens erhöht. „Das hätte ich auch über Beteiligungskapital erreichen können“, sagt er. Dennoch hat er sich für eine Mezzaninefinanzierung entschieden. „Der Investor ist als stiller Gesellschafter eingestiegen und hat keine Mitspracherechte am operativen Geschäft. Das war mir wichtig“, meint der Firmenchef. Hinzu kommt: Disselhoff wählte ein sogenanntes individuelles Mezzanineprodukt. Dies bedeutet, dass die Vertragsgestaltung – im Unterschied zum Standardmezzanine – eigens an seinen Betrieb angepasst wurde. So beträgt die Gesamtlaufzeit der Finanzierung acht Jahre: „Bis dahin haben wir genügend Geld aus dem Cashflow angespart, um die Summe zurückzuzahlen.“ Die Höhe der erst ab dem sechsten

Jahr fälligen Tilgungsraten ist ebenfalls an die Gelha-Bedürfnisse angepasst, damit die Firma mit der Rückführung nicht finanziell überfordert wird.

Liquiditätssicherung hat Priorität

Mit seiner Finanzierungsentscheidung hat der Gelha-Chef eine gute Wahl getroffen. „Ob Standardmezzanine, Asset Backed Securities (ABS) oder die Emission von Unternehmensanleihen: Vor allem die Finanzierungsvarianten, die über den Kapitalmarkt gelaufen sind, funktionieren derzeit nicht mehr, weil die Investoren sehr zurückhaltend sind“, sagt Thomas Löcker, Abteilungsleiter Mittelstand Westfalen bei der WGZ BANK. Dabei gilt für die Unternehmen die Devise: Die Liquidität muss stimmen, um die aktuelle Abschwungphase zu überstehen. Und um sich in eine gute Ausgangsposition für den nächsten Aufschwung zu bringen. Allerdings stehen die meisten Manager vor einem weiteren Problem: „Im Moment ist es sehr schwierig, über mehrere Monate und erst recht über mehrere Jahre hinweg zu planen. Das betrifft die Auftrags- und Ergebnislage, aber auch die Investitionen“, so Löcker. Seine Beobachtung: „Die meisten Manager fahren derzeit auf Sicht.“

Umso wichtiger wird es für die Firmenchefs, die aktuelle und auch künftige Finanzsituation detailliert zu analysieren. „Zur Sicherung der Finanzierung verlangen die Kreditinstitute zunehmend ein mittel- bis langfristiges Finanzierungskonzept“, berichtet Carsten Schruck, Prokurist der WGZ Corporate Finance Beratung GmbH. Ohne ein solches Finanzierungskonzept könnten sich schnell zusätzliche Probleme einstellen. Experte Schruck warnt: „Wenn zu viele Finanzierungen mit unterschiedlichen Volumina und Sicher-

Illustrationen: Jonas Laustriker

Thomas Löcker, Abteilungsleiter Mittelstand Westfalen bei der WGZ BANK:

„VOR ALLEM DIE KLASSISCHEN FINANZIERUNGS-VARIANTEN WIE KREDITE, LEASING ODER FACTORING ERWEISEN SICH JETZT ALS ZUVERLÄSSIG.“

heiten im Unternehmen vorhanden sind, kann dies zu Interessenkonflikten zwischen den beteiligten Finanzpartnern führen.“

Die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens kann am besten an der Entwicklung spezieller Finanzkennzahlen ver-

folgt werden – zum Beispiel mit Unterstützung einer geeigneten Software wie MinD.unternehmer (siehe „Alle Finanzdaten auf einen Klick“ auf Seite 25). „Unternehmer sollten vor allem auf die Kapitaldienstfähigkeit, die Entschuldungsdauer und die Eigenkapitalquote schauen“, sagt Schruck. Als Faustregel gibt der Berater folgende Werte aus: Die

„Mezzanine erhöht die Handlungsfähigkeit“



Dr. Jörg Blumentritt (rechts) und Martin Völker, Geschäftsführer der WGZ Initiativkapital GmbH in Münster, über die Vorteile von individuellen Mezzanineprogrammen

Initiativbanking: Der Markt für Mezzaninekapital gilt derzeit als tot – gilt das für alle Formen?

Völker: Eindeutig nein. Man muss unterscheiden zwischen Standardmezzanine und individuellem Mezzanine, wie es zum Beispiel die WGZ Initiativkapital anbietet. Die erste Variante refinan-

ziert sich am Kapitalmarkt. Das Problem dabei: Keines der für die vergangenen Jahre geplanten Programme konnte aufgelegt werden, da sich hierfür keine Investoren mehr fanden.

Blumentritt: Für unser individuelles Mezzanineprogramm refinanzieren wir uns dagegen über unsere Muttergesellschaft, die WGZ BANK. Da gibt es keine Investitionsengpässe.

Initiativbanking: Worin unterscheiden sich die beiden Varianten?

Völker: Beim Standardmezzanine

handelt es sich meist um kapitalmarktfinanzierte Genusscheinprogramme. Die Finanzierungsbedingungen sind im Hinblick auf entscheidende Kriterien wie etwa Volumen, Auszahlungs- und Tilgungsmodus sowie Laufzeit weitestgehend fixiert. Im Gegensatz dazu können die vertraglichen Rahmenbedingungen beim individuellen Mezzanine wesentlich freier verhandelt werden. Zudem nehmen wir die Finanzierung stets in die eigenen Bücher und platzieren sie nicht am Markt. Wenn ein Unternehmen dieses Geld erhält, ist dies also ein klares Vertrauenssignal des Investors.

Initiativbanking: Welche Vorteile bringt das den Unternehmen?

Blumentritt: Die gesamte Finanzierungsstruktur lässt sich bei individuellem Mezzanine wesentlich besser an den finanziellen Bedarf und die finanzielle Leistungsfähigkeit des kapitalsuchenden Unternehmens anpassen. So kann etwa eine Überfinanzierung durch zu hohe Mindestvolumina, wie

sie beim Standardmezzanine üblich sind, vermieden werden. Zudem kann etwa die Aus- oder Rückzahlung in einzelnen Tranchen erfolgen – beispielsweise erhält das Unternehmen das Kapital genau in der richtigen Höhe und zum optimalen Zeitpunkt. Auch die Rückführung der Summe am Ende der Laufzeit wird nicht zum Klumpenrisiko für die Firma, sondern kann flexibel in einzelnen Raten erfolgen. Schließlich kann die Geschäftsführung die Frage der Anschlussfinanzierung mit uns als Finanzierungspartner aus dem Bankbereich frühzeitig besprechen.

Initiativbanking: Zu welchen Konditionen wird individuelles Mezzanine derzeit vergeben?

Blumentritt: Die Konditionen sind abhängig vom Rating des Unternehmens und dem Beteiligungsvolumen. Unter Berücksichtigung der derzeit am Markt üblichen Risikoaufschläge reden wir momentan über Bandbreiten von etwa zehn bis 14 Prozent jährlicher Gesamtvergütung.



Kapitaldienstfähigkeit sollte nicht kleiner als 1,1 oder 1,2 ausfallen. Wenn der Cashflow nicht ausreicht, um Zinsen und Tilgung zu bedienen, wird der Betrieb auf Dauer zahlungsunfähig. Die Entschuldungsdauer – eine Kennzahl, die Aufschluss darüber gibt, wann die Verschuldung abgebaut ist, und daher die Höhe der Kapitalkosten bestimmt – liegt im Optimalfall unter 2,5 bis 3,0. Schruck: „Mit zunehmendem Verschuldungsgrad erhöht die Firma ihre Abhängigkeit von den Gläubigern – das kann ein Indiz für finanzielle Instabilität sein.“ Der dritte Wert wiederum, die Eigenkapitalquote, sollte möglichst über der 25-Prozent-Marke pendeln. Es gilt: je höher die Quote, desto besser die Finanzierungschancen des Unternehmens.

In drei Schritten zur optimalen Finanzstrategie

Sehr individuell arbeiten die Experten der WGZ Corporate Finance Beratung. Die Düsseldorfer gehen bei ihren Aufträgen nach einem dreistufigen Modell vor. Im ersten Schritt machen sie sich in intensiven Gesprächen mit den Firmenverantwortlichen und über externe Informationsquellen ein detailliertes Bild über das Chancen-Risiken-Profil des Unternehmens. Dabei nehmen sie zum Beispiel die Kunden- und Lieferantenbeziehungen näher unter die Lupe, durchleuchten Markt und Wettbewerb oder machen die Prozesse und die Finanzkraft transparent. „Daraus lassen sich dann die operativen Maßnahmen und Finanzierungsstrategien

ALLE FINANZDATEN AUF EINEN KLICK

Mit Unterstützung der kostenlosen Software MinD.unternehmer können Firmenchefs eine systematische Analyse ihres Betriebs vornehmen. Vergleiche mit anderen Unternehmen derselben Branche, Größe und Rechtsform zeigen zudem, wo die individuellen Stärken und Schwächen liegen. Dabei werden sowohl die klassischen Kennzahlen aus der Bilanz oder Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt als auch die sogenannten weichen Erfolgsfaktoren wie das Markt- und Branchenumfeld, das Management oder das Personal.

Internet: www.min-d.de

für die nächsten Jahre ableiten“, sagt Schruck. Eine immense Herausforderung, erschwert doch derzeit die große Unsicherheit an den Märkten eine Prognoserechnung. Die WGZ Corporate Finance Beratung berücksichtigt diese Unwägbarkeiten jedoch über geeignete Modelle und liefert auf dieser Basis ein zukunftsorientiertes Rating für das Unternehmen. Im letzten Schritt diskutieren die Berater mit dem Management verschiedene Finanzierungsvarianten, die zur langfristigen Absicherung der Finanzierung zur Verfügung stehen, bevor sie sich für ein bestimmtes Modell entscheiden. Dabei bleibt immer im Fokus, dass „die Umsetzung der geplanten Unternehmensstrategie nachhaltig abgesichert ist“, so Schruck. Soll heißen: Auch in Krisenzeiten darf das Potenzial für künftiges Wachstum nicht abgeschnitten werden.

Kredite mit Förderprogrammen optimal kombinieren

Allerdings: Die Zahl der möglichen Geldquellen ist derzeit recht eingeschränkt. Da die Konjunktur im Moment nur eine Richtung kennt – nach unten –, kommt die Finanzierung aus eigenen Mitteln nur für jene Unternehmen in Betracht, die in den vergangenen Jahren ausreichend Speck ansetzen konnten. Bei den meisten Betrieben jedoch zehren sinkende Auftragszahlen und die zunehmend schlechte Zahlungsmoral an der Substanz. „Vor allem die klassischen Finanzierungsvarianten erweisen sich in dieser Situation als zuverlässig“, beobachtet WGZ BANK-Experte Löcker (siehe auch „Was jetzt noch geht“ auf Seite 26).

Allem voran: der Bankkredit, mit einem Anteil von rund 30 Prozent nach wie vor die stärkste Finanzierungssäule der deutschen Mittelständler. Laut einer Umfrage der KfW Mittelstandsbank bei den 14 führenden Wirtschaftsverbänden haben die typischen Mitgliedsunternehmen derzeit keine grundsätzlichen Probleme, einen Kredit zu erhalten. Allerdings haben sich nach Meinung der Befragten die Bedingungen verschlechtert, zu denen es Geld gibt. Die Banken verlangen etwa höhere Zinsen und mehr Sicherheiten. In diesen Punkten können Firmen gegensteuern. Zum Beispiel mithilfe der neuen Förderprogramme, die im Rahmen

Foto: Matthias Sandmann

Carsten Schruck, Prokurist der WGZ Corporate Finance Beratung GmbH:

„AUCH IN KRISENZEITEN DARF DAS POTENZIAL FÜR KÜNFTIGES WACHSTUM NICHT ABGESCHNITTEN WERDEN.“

der beiden Konjunkturpakete von der Bundesregierung aufgelegt wurden. So übernimmt die Frankfurter KfW Mittelstandsbank bis zu 90 Prozent des Ausfallrisikos und entlastet auf diesem Weg die Hausbanken.

Für Mittelständler, bei denen strategische Entscheidungen, wie beispielsweise zusätzliches Wachstum, anstehen, bietet sich noch eine weitere Finanzierungsvariante an: die Aufnahme von individuellem Mezzaninekapital, wie es die Gelha Lebensmittel Handels GmbH vormachte. „Die Investoren sind dabei vor allem an einem fundierten, langfristigen Geschäftskonzept interessiert – und nicht an schnell erzielten, hohen Renditen“, sagt Geschäftsführer Disselhoff.

Zwischen acht und zwölf Wochen dauert der Prozess für individuelles Mezzaninekapital – dann ist der Finanzierungsvertrag reif zur Unterschrift. „In diesem Zeitraum prüfen wir zum Beispiel die Jahresabschlüsse und die Planungen“, sagt Martin Völker, Geschäftsführer der WGZ Initiativkapital GmbH in Münster, die derzeit an etwa 40 mittelständischen Firmen beteiligt ist. Ein Vorgehen, für das Disselhoff volles Verständnis hat: „Schließlich stellen sie meinem Betrieb für die kommenden Jahre wirtschaftliches Eigenkapital zur Verfügung.“ Er ergänzt: „Wer ohnehin seinen Betrieb transparent führt und regelmäßig an die Finanzpartner berichtet, sollte mit der Due Diligence keinerlei Probleme haben.“ Die westfälische Ruhe bleibt also gewahrt. □

WAS JETZT NOCH GEHT

Die enge Abstimmung von Unternehmens- und Finanzierungsstrategie, wie sie die WGZ Corporate Finance Beratung GmbH (www.wgz-cfb.de) in ihrer Arbeit verfolgt, ist besonders in Krisenzeiten wichtig. Zur Sicherung der Liquidität und zum Erhalt der Handlungsfreiheit sollten Unternehmen unter anderem auf die folgenden vier Finanzierungsvarianten setzen:

1.) Leasing

Leasing ist nach wie vor eine lukrative Alternative zum Kauf von Anlagegütern. Die monatlichen Leasingraten fallen zwar in der Summe etwas höher aus als zum Beispiel die Kreditfinanzierung. Allerdings erhöht Leasing die Liquidität des Unternehmens. Dies gilt vor allem

für das Sale-and-Lease-Back: Hierbei werden kapitalintensive, langlebige Wirtschaftsgüter – etwa Immobilien oder Produktionsanlagen – verkauft und im zweiten Schritt zurückgeleast. Die Firma kann so das Leasingobjekt weiter uneingeschränkt nutzen, reduziert aber ihre Kapitalbindung.

Internet: www.vr-leasing.de

2.) Factoring

Auf den Verkauf offener Forderungen setzen zunehmend auch mittelständische Unternehmen, um sich zusätzliche Liquidität zu beschaffen. Der Vorteil: Sie erhalten bis zu 90 Prozent der abgegebenen Rechnungssumme sofort – den Rest nach Zahlungseingang beziehungsweise einer zuvor vereinbarten Frist. An Gebühren fallen zwischen 0,2 und drei Prozent des Forde-

rungsbestands an. Plus einer Finanzierungsgebühr, die sich in der Regel am Euribor (European Interbank Offered Rate), dem Zinssatz für Termingelder im Interbankengeschäft, orientiert.

Internet: www.vr-factorem.de

3.) Mezzaninekapital

Zwischen 2004 und 2007 flossen mehr als 4,5 Milliarden Euro an Mezzaninekapital in die deutschen Unternehmen. Doch die Finanz- und Wirtschaftskrise bedeutete für Standardprogramme, wie etwa PREPS oder HEAT, das Aus: Seit knapp zwei Jahren nun finden sich keine Investoren mehr für die verbrieften Papiere. Anders hingegen sieht die Situation für die individuellen Mezzanineangebote aus. Sie sichern ihre Refinanzierung über Banken ab und können den kapitalsuchen-

den Betrieben somit flexiblere Konditionen bieten.

Internet: www.wgz-initiativkapital.de

4.) Förderprogramme

Seit Anfang des Jahres hat die Bundesregierung die Förderung für Betriebe forciert und stellt bis Ende 2010 40 Milliarden Euro zur Verfügung. Zum Beispiel über das KfW-Sonderprogramm – Mittelständische Unternehmen. Darlehen bis zu einer Höhe von 50 Millionen Euro können Firmen mit maximal 500 Millionen Euro Jahresumsatz aus dieser Quelle beantragen. Ihre Hausbank profitiert dabei von einer 50- oder sogar 90-prozentigen Haftungsfreistellung. Für Großunternehmen gibt es ein gesondertes Förderprogramm.

Internet:

www.investitionspaket.kfw.de