

WEGWEISER DURCH DIE KREDITWÜSTE

© AWS MITTELSTANDSFONDS

Einstieg. Der AWS Mittelstandsfonds stieg im April im Zuge eines Management-Buyouts bei Medizintechniker AMI ein. Ex-Immofinanz-Chef Eduard Zehetner (Zweiter von rechts) war einer der Verkäufer.

Bei langsam steigenden Zinsen und einer weiteren Verschärfung von Eigenkapitalvorschriften für Banken ab 2022 drohen sprudelnde Finanzierungsquellen wieder zu versiegen. Wer und was künftig die Finanzierungswüste begrünt.

TEXT RAJA KORINEK, JULIA KISTNER

Noch brummt die Konjunktur. Die Zinsen sind niedrig. Finanzierungen gibt es für Unternehmen mit guter Bonität in Hülle und Fülle. Im Februar 2018 kletterten die ausständigen Kredite der heimischen Betriebe bei in- und ausländischen Banken auf einen historischen Höchststand von 170 Milliarden Euro. Laut einer Bankenumfrage der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) haben sich durch den harten Wettbewerb die Konditionen für die Neukreditaufnahme seit Mitte 2016 kontinuierlich verbessert. Die Bankenbefragung signalisiert einen weiteren Anstieg der Kreditbestände über die nächsten Monate. Dies, obwohl die Banken bei Ausleihungen heutzutage deutlich mehr Eigenkapital hinterlegen müssen. Der *Börsianer* hat mit Top-Entscheidern über die unterschiedlichen Finanzierungsmöglichkeiten diskutiert.

Heinrich Schaller, Generaldirektor der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG bestätigt die rege Nachfrage nach Unternehmenskrediten: „Wir konnten im Vorjahr bei Investitionsfinanzierungen unserer Kunden ein Plus von 1,4 Milliarden Euro oder 11,9 Prozent verzeichnen.“ Bedarf gebe es aber nicht nur an Fremd-, sondern auch an Eigenkapital

und an der Mischform Mezzaninkapital, betont Schaller: „Eigenkapitalfinanzierungen sind bei vielen Unternehmenssituationen wie Expansionen, Akquisitionen oder Nachfolgelösungen zukunftsentscheidend. Deshalb engagieren wir uns hier gemeinsam mit den Unternehmen. Wir halten aktuell rund 350 Beteiligungen.“ 2017 investierten die Private-Equity-Gesellschaften der Raiffeisenlandesbank OÖ, das sind die Invest AG, der OÖ Beteiligungsfonds und die Raiffeisen KMU Beteiligungs AG, rund 55 Millionen Euro in neue Beteiligungen, heuer kam E-Tec Electronic dazu. Die Invest AG hat sich seit ihrer Gründung vor 24 Jahren mit 435 Millionen Euro bei mehr als 140 Unternehmen aus verschiedensten Branchen engagiert.

Auch Mitbewerber Oberbank AG bietet beides an, Eigen- sowie Fremdkapital. Während Private-Equity-Fonds als Exitstrategie immer Verkäufe oder Börsengänge ins Auge fassten, ließen die Banken ihren Kunden auch die Option, mit den künftigen Cashflows die Banken wieder auszukufen. „Beteiligungskapital ist für die aktuell attraktiven Übernahmemechanismen gefragt, die sich bei den vielen Spin-offs von Großkonzernen, bei unge-



© E-TEC

170 MILLIARDEN EURO

betrug laut Oesterreichischer Nationalbank die Höhe der Unternehmenskredite europaweit. Das ist ein historischer Höchststand.

Investition. Die RLB OÖ AG beteiligte sich kürzlich mit 55 Prozent an E-Commerce-Händler E-Tec Electronic.

regelten Nachfolgen und Insolvenzen von Mitbewerbern auf tun“, ergänzt Frank Helmkamp, Sprachrohr der Oberbank AG. Ein wesentlicher Vorteil von Eigenkapitalfinanzierungen ist, dass sie noch nicht so streng reguliert sind wie Kredite.

Ausverkauf der Industrie

Für solche Industriebeteiligungen der Banken könnte aber das Regelwerk Basel IV schon bald zum echten Problem werden, warnt Schaller: „Die Bankenaufsicht sieht für Beteiligungen vor, dass sie ab 2022 schrittweise bis 2026 mit 250 Prozent Eigenkapital zu unterlegen sind. Sollte es tatsächlich so weit kommen, werden die Banken ihre Beteiligungen abstoßen. Die heimische Industrie müsste den Ausverkauf ins Ausland fürchten.“ Dabei sei die hohe Unterlegung nicht notwendig: „Glauben Sie mir, wir sehen seit 20 Jahren, dass bei Beteiligungen das Risiko in Relation zum Ertrag nicht höher ist als bei Fremdkapital.“

Und während für Banken das Regulatoriv Basel IV ein rotes Tuch ist, ist es für die Versicherungsbranche schon Solvency II. „Wenn man wirklich Risikokapital fördern möchte, müsste man auch für Versicherungen die Vorschriften für die Eigenkapitalunterlegung lockern“, schlägt Schaller vor. Laut Finanzmarktaufsicht haben Österreichs Versicherungen derzeit rund 41,5 Prozent ihrer 21,8 Milliarden Euro an stillen Reserven in Aktien und Beteiligungen veranlagt.

Während Österreich bei der Finanzierung von Klein- und Mittelbetrieben durch Bankkredite im internationalen

Vergleich gut abschneidet, ist der Markt für Risiko- und Wachstumskapital nur sehr schwach entwickelt, gibt Klaus Friesenbichler, Experte des Wirtschaftsforschungsinstituts Wifo zu bedenken.

Hoher Risikokapitalbedarf

Unternehmen in Branchen, deren Geschäftsmodelle auf Eigenkapital- und Kapitalmarktfinanzierung angewiesen sind, hätten dadurch unter Umständen Nachteile bei der Unternehmensfinanzierung. Statt Risikokapital regulatorisch zu behindern, sollte man es stärker fördern, meint auch Angelika Sommer-Hemetsberger, Vorstand der Oesterreichische Kontrollbank AG: „Jungen Unternehmen, die häufig ein hohes Innovationspotenzial auszeichnet, könnte dies den Zugang zu Eigenkapitalfinanzierungen erleichtern. Ein entsprechender Kulturwandel und ein Wachsen des Venture-Capital-Sektors in Österreich wäre ebenfalls begrüßenswert. Denn neben staatlichen Venture-Capital-Förderungen und internationalen Investoren gibt es vor allem bei Finanzierungsaufkommen durch inländische institutionelle oder private Investoren noch Luft nach oben. Weitere bevorstehende Erleichterungen in Hinblick auf die Prospektspflicht sind sicherlich ein Schritt in die richtige Richtung.“

Wenn Österreich jedoch bisher auch ohne namhaften Venture-Capital-Markt ein stolzes Entwicklungs- und Einkommensniveau bietet, braucht man dann wirklich Risikokapital? Wirtschaftsforscher Klaus Friesenbichler sagt Ja, um langfristig höhere Beschäftigung und hö-

heres Einkommen zu sichern. Risikokapital sei wichtig für den Strukturwandel. Denn junge, technologieorientierte Unternehmen brauchten eine leistungsfähige Risikokapitalbranche vor Ort. Finanzminister Hartwig Löger will durch Initiativen wie den kürzlich präsentierten „Central Europe Fund of Funds“ das Volumen von Private-Equity-Investitionen in KMUs erhöhen. Der Fonds hat ein Volumen von 97 Mio. Euro, stärkster Investor ist der Europäische Investitionsfonds.

Reinfall für Mittelstand

Eigentlich wollte man mit dem Mittelstandsfinanzierungsgesellschaftengesetz (MiFiGG) 2017 hierzulande Risikokapital fördern. Abgesehen davon, dass die EU es noch absegnet hat, ist auch die heimische Finanzbranche darüber nicht glücklich. „Die regulatorischen Beschränkungen des Entwurfs widersprechen der rechtspolitischen Zielsetzung, dass private Investoren wieder in Private-Equity-Fonds investieren“, sagt Rudolf Kinsky, Präsident der Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation AVCO. Die Einschränkung für Fonds, die nach dem MiFiGG organisiert sind, auf Frühphasenunternehmen schließe ganze KMU-Segmente und Industriezweige mit Wachstumspotenzial ebenso aus wie die Einschränkung für Minderheitsbeteiligungen und ein maximales Investmentvolumen von 15 Millionen Euro pro Investment. Das schrecke Investoren von Fondsinvestments ab.

In dieselbe Kerbe schlägt Heinrich Schaller: „Das MiFiGG hilft dem Mittel-



„Mit Basel IV droht Ausverkauf der Industrie.“

HEINRICH SCHALLER

stand in der Form reichlich wenig, wenn man nicht das maximal erlaubte Investitionsvolumen deutlich erhöht. 15 Millionen Euro zielen nur auf junge Start-ups ab, für größere Unternehmen ist das viel zu wenig.“ Auch sollten verbesserte Bedingungen für institutionelle Anleger geschaffen werden, meint Kinsky. Nach Mi-FiGG darf der Fonds nur als GmbH oder AG eingetragen sein, auch wenn Investoren meist Kommanditgesellschaften (KG) aus steuerlichen Gründen bevorzugten. Dabei entspräche die KG der internationalen Rechtsform der Limited Partnership,



„Österreichischer Dachfonds als Finanzierungsvehikel.“

RUDOLF KINSKY

an der sich Investoren als Kommanditisten (Limited Partner) beteiligen. Kinsky: „Nur bestimmte institutionelle österreichische Investoren wie Investmentfonds dürfen sich nach österreichischen Recht der KG nicht bedienen.“ Kinsky glaubt deshalb, dass mit dem Gesetzesentwurf Private-Equity-Fonds in Österreich praktisch nicht gegründet werden.

Dachfonds als Lösung

Zugleich schlägt Kinsky eine Alternative vor: die Gründung eines österreichischen Dachfonds, der mit Geldern aus einer An-



„Erleichterungen bei Prospektpflicht richtiger Schritt.“

ANGELIKA SOMMER-HEMETSBERGER

leihe gespeist würde. Die Anleihe könnten institutionelle Anleger problemlos zeichnen, während der Dachfonds – als KG gestaltet – in Private-Equity-Fonds, deren der Sitz in Österreich sein sollte, investieren könne. Der Dachfonds sollte mit mindestens 300 Millionen Euro dotiert werden. So möchte Kinsky auch den Abfluss ins Ausland eindämmen. Denn allein 2017 habe es Investments in Venture Capital und Private Equity in Österreich in Höhe von 400 Millionen Euro gegeben. „Aber 370 Millionen Euro kamen aus dem Ausland.“

„Warum bleibt mir von meinem Lohn so wenig?“



Eine Initiative der
Industriellenvereinigung



Und was ist Ihre Frage?
→ iv.at/dialog

MEINE ARBEIT. UNSERE INDUSTRIE.

Wo bleiben Infrastruktur-Fonds?

Günther Schiendl, Mitglied des Vorstandes der VBV Pensionskasse AG, moniert wiederum, dass bisher kein heimischer Fondsanbieter eine ELTIF-Struktur, also einen Europäischen langfristigen Infrastruktur-Fonds, angeboten habe, die im Rahmen der Initiative „Europäische Kapitalmarktunion“ als Instrument für KMU- und Wachstums- sowie Infrastrukturfinanzierung geschaffen wurde. „Viele Anbieter von Private Equity und Venture Capital haben sich scheinbar nicht ausreichend mit den aktuellen regulatorischen Gegebenheiten und Anforderungen für institutionelle Investoren beschäftigt und dies in ihrem Angebot berücksichtigt“, so Schiendl.

Private -Equity-Fonds haben übrigens auch Banken in ihrem Portfolio: Seit 2006 ist die Oberbank AG mit ihrem „Oberbank Opportunity Fonds“ im Private-Equity-Markt aktiv. Er stellt bis zu 150 Millionen Euro Eigen-, Mezzanin- sowie High-Yield-Kapital zur Verfügung.

Leichter Geld von der Börse

Dass der Kapitalmarkt der Motor der Wirtschaft ist, dämmert langsam auch der Politik. Voraussichtlich im Herbst will Löger Österreichs Unternehmen den Zugang zur Wiener Börse erleichtern. Börsen-Vorstandschef Christoph Boschan bastelt schon an den zwei neuen Börsensegmenten „Direct Market“ und „Direct Market plus“ für Start-ups und KMUs. Die Märkte unterliegen „nur“ den allgemeinen Geschäftsbedingungen der Wiener Börse AG, nicht der strengen EU-Regulierung. Die Informationspflichten sind weniger streng, das Listing soll einfacher und schneller gehen. Es gibt keine Prospektspflicht. Voraussetzung für die Notiz wird die Rechtsform AG und ein gewisser Streubesitz sein. Beim Direct-Market-plus-Segment muss ein Capital-Market-Coach zur Seite stehen und es müssen ein Jahresabschluss, Halbjahresbericht und Unternehmenskalender online veröffentlicht werden. Wifo-Experte Klaus Friesenbichler empfiehlt



anfangs zudem noch „steuerliche Maßnahmen als Initialmaßnahme, um Anleger von neu notierenden kleineren Unternehmen zu überzeugen“. Langfristig müsse ein KMU-Wachstumsmarkt aber selbsttragend ohne steuerliche Begünstigungen und Subventionen sein.

Unbesicherte Schuldschein-Darlehen

Auch auf der Fremdkapitalseite gibt es moderne Finanzierungsformen. Dabei greifen viele Mittelstandsunternehmen auf das Schuldschein-Darlehen (SSD) zu. Rein rechtlich handelt es sich um ein Darlehen, das aber in der Ausstattung und Vermarktung ähnlich einer Anleihe gestrickt ist, erklärt Dieter Hengl, Vorstand für Corporate & Investment Banking bei der Unicredit Bank Austria AG.

Gedacht ist diese Darlehensform für einen Finanzierungsbedarf ab 30 Millionen Euro. Je nach Bonität und Geschäftsmodell können die Laufzeiten bis zu 20 Jahre betragen und auf verschiedene Laufzeittranchen begeben werden. Auch gibt es eine Besonderheit: Meist fungieren mehrere Banken als Geldgeber, die mit dem Darlehensnehmer einen einheitlichen SSD-Vertrag abschließen. Weiterverkauft werden SSDs dann an Großanleger. Finanziert werden mit den Mitteln Erweiterungsinvestitionen,

Refinanzierungen von Verbindlichkeiten „und immer öfter Finanzierungen von Übernahmeangeboten“, sagt Hengl. Der Vorteil: Im Gegensatz zu den üblichen Kreditvereinbarungen werden SSDs auf unbesicherter Basis begeben. Sie müssen erst am Laufzeitende zurückgezahlt werden. Die Zinsen für ein SSD liegen zwischen einem und 2,50 Prozent.

Der Staat als Geldgeber

Auch der Staat greift unter die Arme. Möglich machen dies etwa zwei Tochtergesellschaften der Austria Wirtschaftservice GmbH. Sie ist die staatliche Förder- und Finanzierungsbank. Wer mit einem jungen Unternehmen durchstarten möchte, kann sich an den mit rund 70 Millionen Euro dotierten AWS Gründerfonds wenden, er investiert in österreichische Technologie-Start-ups in der Phase rund um den Markteintritt. Gut 400 Projekte werden jährlich begutachtet sowie vier bis sechs Projekte ausgewählt. Ein gefördertes Beispiel ist die CMS, ein Hersteller von Industriespiegeln. Diese führen zu einer deutlichen Reduzierung des optischen Rauschens und ermöglichen damit mehr Präzision. Sie werden im Bereich der Hochenergielasertechnik, in der Medizintechnik, aber auch in der lasergestützten Steuerung von Drohnen eingesetzt.

Beim AWS Mittelstandsfonds liegt hingegen der Investitionsfokus auf expandierende mittelständische Unternehmen und auf Anschlussfinanzierungen für wachstumsstarke Unternehmen mit Sitz in Österreich. Als Co-Investor investiert der AWS Mittelstandsfonds auch bei Unternehmensnachfolgen. Die meist wachstumsstarken Unternehmen haben dabei ihren Sitz in Österreich, erzielen meist einen Umsatz von zumindest zwei Millionen Euro, sind nachhaltig profitabel und benötigen Kapital für weiteres Wachstum. Derzeit verfügt der Fonds über ein Beteiligungskapital von 80 Millionen Euro, wobei nur Minderheitsbeteiligungen bis zu 49 Prozent erworben werden. Bei Übernahmen geht man nur als



„Mittelstands- unternehmen greifen zu Schuld- scheindarlehen.“

DIETER HENGL

Co-Investor über 50 Prozent. Pro Beteiligung werden meist zwischen einer Million und fünf Millionen Euro investiert.

Als Beispiel verweist man auf die AMI, bei der EX-Immofinanz-Vorstandschef Eduard Zehetner beteiligt war. Hier konnte man unlängst durch die Beteiligung an einem „Hidden Champion“ in der Medizintechnik aus Vorarlberg das Beteiligungsportfolio ausweiten. Immerhin: „Vor einigen Jahren war die Skepsis gegenüber Private-Equity-Investoren noch weiter ver-

breitet. Sie hat aus unserer Sicht deutlich nachgelassen“, meint Karl Lankmayr, Geschäftsführer des AWS Mittelstandsfonds.

Risikokapital vom Bürger

„Gesellschaftliche Spannungen sind vorprogrammiert, wenn wir nicht endlich die Wohlstandsgewinne besser verteilen“, warnt Ex-ÖVP-Obmann und Großindustrieller Josef Taus. Man müsse „aus Arbeitnehmern Unternehmer machen“, so das 85-jährige Gewerkschaftsmitglied, „wir müssen die gewaltige österreichische Sparkraft für Risikokapital nutzen. Aus 30-jähriger Bankerfahrung weiß ich jedoch, dass dies nur gelingt, wenn man den Kleinanlegern eine Sicherheit gibt.“ Sein Mitarbeiterbeteiligungsmodell: staatlich garantierte Mittelstandsanleihen, die Sparer motivie-



„Markt für Risikokapital in Österreich schwach entwickelt.“

KLAUS FRIESENBICHLER

ren, stärker in österreichische Betriebe anzulegen. Bis zu 50.000 Euro sollte jeder in heimische KMU-Anleihen investieren können, für die der Staat 30 Prozent Ausfallhaftung übernimmt.

RLB-OÖ-Chef Schaller zum Taus-Modell: „Ich begrüße jedes Instrument, das für die KMU-Förderung taugt. Nur befürchte ich, dass die EU staatliche Garantien auf Anleihen als unerlaubte Beihilfen sehen könnte.“ Taus ist hingegen guter Dinge: „Brüssel hat schon weit Fragwürdigeres durchgewinkt.“ n

BDO

Die BDO hat einen klaren Fokus auf kapitalmarktnotierte Konzerne, Banken und Versicherungen sowie Unternehmen der öffentlichen Hand. Diese sind nicht nur ständig ändernden Anforderungen des Marktes, sondern auch laufenden Änderungen seitens des regulatorischen Umfelds ausgesetzt. Um diese komplexen Aufgabenstellungen in den Bereichen Audit & Assurance, Tax & Accounting, Advisory und Consulting zu bewältigen, kümmert sich ein Team von Spezialistinnen und Spezialisten in Österreich sowie weltweit in mehr als 162 Ländern um Sie. Damit profitieren Sie von unserer Lösungskompetenz und bewahren immer den Überblick. [bdo.at](https://www.bdo.at)