

Unternehmensfinanzierung von österreichischen KMU

Alternative Finanzierungsformen als Trend für die Zukunft

Arno Langwieser / Gabriele Pascher



Mag. Arno Langwieser ist Geschäftsführer des aws Mittelstandsfonds in Wien.



Mag. Gabriele Pascher ist Mitarbeiterin des aws Mittelstandsfonds in Wien.

Kleine und mittlere österreichische Unternehmen, die heute eine Finanzierung suchen, haben mit einem schwierigen Umfeld zu kämpfen. Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen ist im europäischen Durchschnitt schwach, und auch Banken werden bei der Kreditvergabe immer restriktiver. Als Ergänzung zur klassischen Fremdkapitalfinanzierung über Banken gewinnen daher neue und innovative Finanzierungsinstrumente immer mehr an Bedeutung.

1. KMU in Österreich

Laut Definition der Europäischen Kommission handelt es sich bei einem kleinen oder mittleren Unternehmen um ein Unternehmen, das maximal 249 Beschäftigte und entweder einen maximalen Umsatz von 50 Mio. Euro pro Jahr oder eine Bilanzsumme von maximal 43 Mio. Euro aufweist. Klein- und Mittelunternehmen (KMU) werden vielfach als **Rückgrat** und als **Jobmotor** der österreichischen Wirtschaft bezeichnet, nicht zuletzt weil 99,6 % der marktorientierten Wirtschaft als KMU eingestuft werden und 67 % der Beschäftigten der marktorientierten Wirtschaft in KMU tätig sind.¹

KMU benötigen Finanzmittel nicht nur zur **Absicherung von Liquidität und Unternehmensstabilität**, sondern auch für die **Finanzierung von Innovationen**. Da diese Finanzierungen mit relativ hohen Risiken verbunden sind, ist es wichtig, dass risikobereites Kapital (Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mezzaninfinanzierungen) zur Verfügung steht.²

Wie eine Studie der *KMU Forschung Austria* zeigt, ist die **Eigenkapitalausstattung der österreichischen KMU im europäischen Durchschnitt sehr schwach**, wobei sich diese mit abnehmender Betriebsgröße weiter verringert. Kleinstbetriebe hatten im Jahr 2010/11 nur einen durchschnittlichen Eigenkapitalanteil von knapp 20 %, bei den Kleinbetrieben lag die Quote bei über 25 % und bei den Mittelbetrieben bei rund 32 %.³ Unternehmen mit zunehmender Größe dürften über einen leichteren Zugang zu externem Eigenkapital verfügen oder können z. B. die Eigenkapitalquote durch Gewinnthesaurierung heben.⁴ Im direkten Zusammenhang zur Eigenkapitalquote steht auch das Insolvenzzisiko. Laut einer Studie von *Creditreform* sind besonders in westeuropäischen Ländern mit schlechter Eigenkapitalausstattung zum Teil massive Insolvenzsteigerungen zu finden.⁵

2. Finanzierung von KMU

Finanzierungsformen lassen sich grundsätzlich nach der Mittelherkunft (Außen- bzw. Innenfinanzierung) und nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber (Eigen- bzw. Fremdkapital sowie Mezzaninkapital) gliedern.

Eine detaillierte Darstellung aller Finanzierungsarten würde den Rahmen dieses Beitrags

sprengen. Im Folgenden wird daher nur auf einige wenige – für KMU relevante – Arten der Finanzierung näher eingegangen.

2.1. Klassische Kreditfinanzierung

Die nach wie vor wichtigste externe Finanzierungsquelle ist die Kreditfinanzierung. Wie der Kreditbericht der OeNB zeigt, wurden in den ersten zehn Monaten des Jahres 2013 neue Unternehmenskredite im Ausmaß von 62,7 Mrd. Euro brutto (einschließlich Fremdwährungskrediten) vergeben.⁶

Bei der Kreditfinanzierung handelt es sich um klassisches Fremdkapital. Es wird eine schuldrechtliche Vereinbarung zwischen dem Unternehmen als Schuldner und dem Kreditgeber als Gläubiger begründet.

Charakteristisch sind vor allem:

- die Befristung der Kapitalüberlassung,
- die Festlegungen eines fest vereinbarten Vergütungsanspruchs und
- die Absicherung des Risikos mit Sicherheiten.⁷

Trotz positiver Stellungnahmen heimischer **Banken** bewerten viele KMU den **Zugang** zu deren Finanzierungsquellen als sehr **schwierig**, wie auch eine Untersuchung der *Creditreform Wirtschaftsforschung* bestätigt.⁸ Demnach seien österreichische Geldinstitute bei der Vergabe von Krediten nicht sehr freigiebig. Von den befragten Unternehmen klagten 57,1 % über verschärfte Finanzierungsbedingungen. Bei der Frage nach den Gründen führen 96,1 % der befragten Unternehmen die Zunahme der zu stellenden Sicherheiten an. Jeder dritte Antragsteller (31,1 %) muss eine Erhöhung der Kreditzinsen akzeptieren. Weiters bekommen 23 % den Kredit nicht in der gewünschten Höhe bewilligt, und jeder achte Antragsteller (12 %) muss sich laut Eigenangaben mit der Ablehnung der Finanzierung abfinden. Auch für künftige Finanzierungsvorhaben erwarten die österreichischen KMU keine Verbesserungen.

Ein Grund für die restriktive Kreditpolitik der Banken sind u. a. die neuen Kapitalregeln für Banken: **Basel III**. Mit dem Inkrafttreten dieser Regeln muss die Eigenkapitalquote der Banken schrittweise von 8 % auf 10,5 % angehoben werden. Dadurch ist anzunehmen, dass Banken bei der Kreditvergabe immer vorsichtiger werden und es zu einer **Verschärfung der Kreditklemme** kommen kann. Dabei ist jedoch nicht nur der Mengen-, sondern auch der Kosteneffekt zu beachten: Banken werden die Kosten für die erhöhte Eigenkapitalquote in Form von höheren Finanzierungskosten an die Kunden weiterreichen. Verlierer sind die kleinen und mittleren österreichischen Unternehmen. Die Fremdkapitalfinanzierung von Investitionen oder

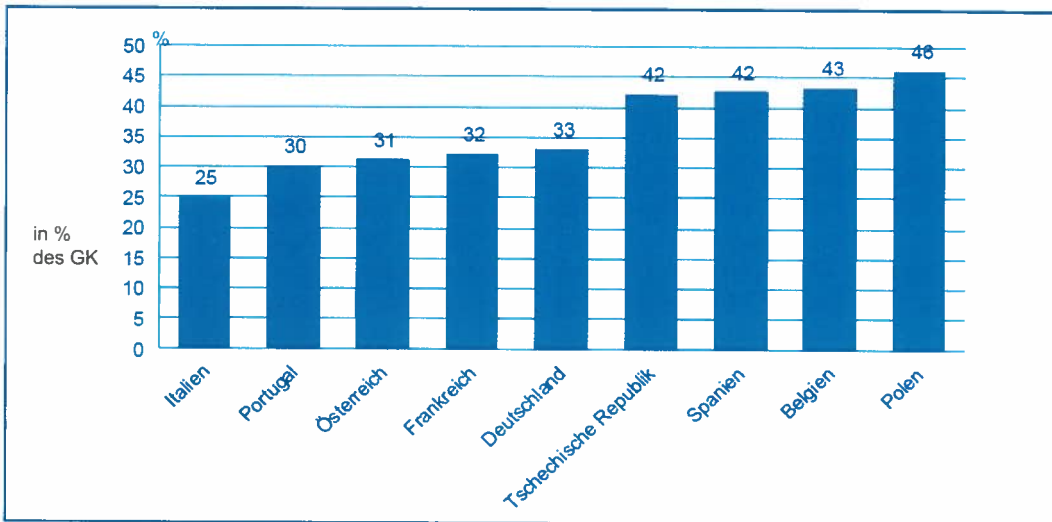


Abb. 1: Eigenkapitalquote von KMU im Jahr 2011 in ausgewählten europäischen Ländern (Quelle: *KMU Forschung Austria*)

Expansionsschritten stellt damit eine große Herausforderung für den Mittelstand dar.

2.2. Alternative Finanzierungsformen in Österreich

Wie bereits angedeutet, ist das System der Unternehmensfinanzierung in Österreich aus historischen Gründen stark kreditorientiert. Die Einführung von Basel III könnte aber zu einer „Normalisierung“ am österreichischen Kreditmarkt beitragen. Bislang wurden Kredite viel zu exzessiv für stark risikobehaftete Finanzierungsanlässe (z. B. Internationalisierung) gegeben. Aufgrund ihres Geschäftsmodells sind jedoch Banken für diese Art der Finanzierung nicht die richtigen Partner. Für riskante Finanzierungsanlässe gibt es spezialisierte Financiers wie z. B. Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds, Mezzanin-Fonds oder auch Crowdfunding-Investoren, die das dafür benötigte Eigenkapital zur Verfügung stellen können.

2.2.1. Private Equity und Venture Capital

In der Literatur wird Private Equity definiert als die Zurverfügungstellung von haftendem Kapital

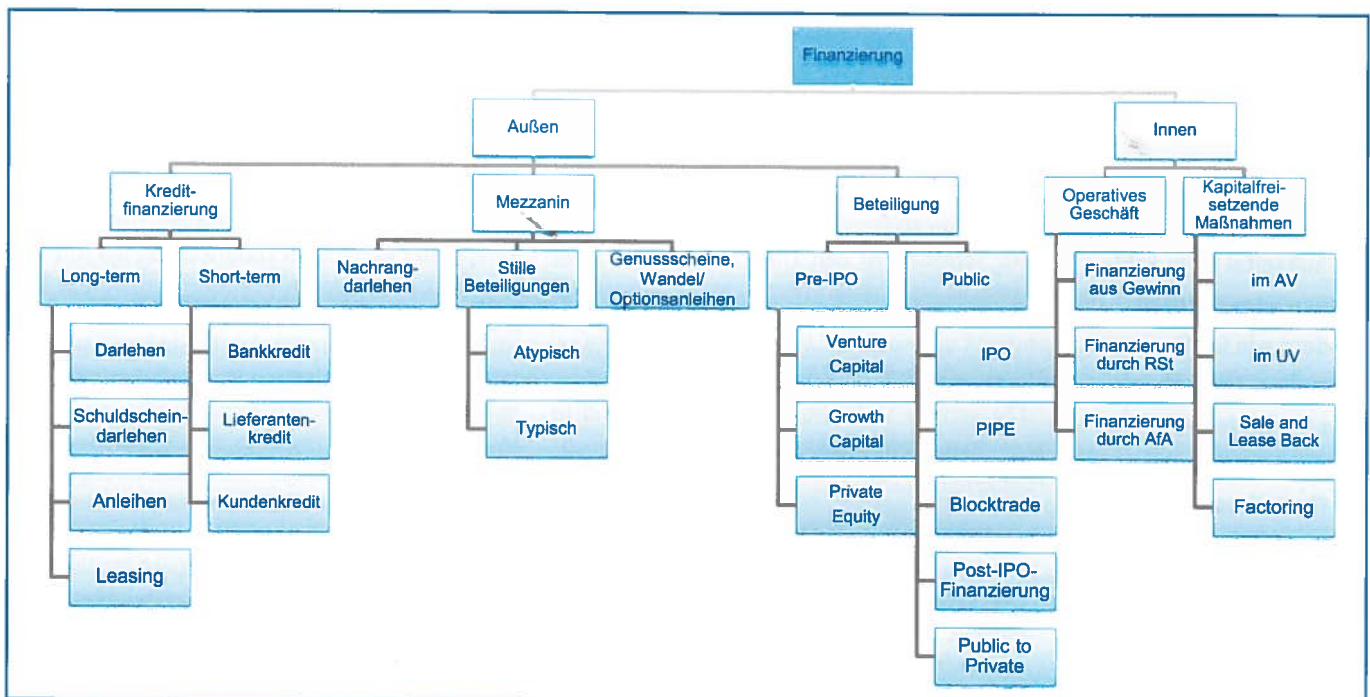
über einen bestimmten, meist mittel- bis langfristigen Zeitraum. Bei dieser Form der **Finanzierung mittels Eigenkapital** sind die Unternehmen zum Finanzierungszeitpunkt i. d. R. nicht börsereif. Private-Equity-Fonds agieren dabei als Intermediäre der Kapitalgeber und investieren in Portfolio-Unternehmen, welche die Kapitalnehmer darstellen.

Wichtiges Ziel der Hereinnahme von Private-Equity-Finanzierungsinstrumenten ist die Verbesserung der Bilanzstruktur durch eine gesteigerte Eigenkapitalausstattung.⁹

Risikokapitalfonds erfüllen aber nicht nur die Finanzierungsfunktion (durch die Bereitstellung von Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Mitteln), sondern wählen die Investments auf Basis eingehender Due-Diligence-Prozesse aus (Selektionsfunktion). Je nach Ausprägung des Fonds können die Beteiligungsunternehmen auch mit aktiver Unterstützung in ihrer Entwicklung (z. B. Beratungs- oder Vermittlungsdienste) rechnen (Mehrwertfunktion).

Oftmals wird der Risikokapitalmarkt – in der Literatur und Praxis – nach Anbietern unterschieden:

Abb. 2: Übersicht zu Arten der Finanzierung



Die rechtlichen Rahmenbedingungen für Private Equity sind zurzeit im Umbruch, bzw. es existieren bei ihrer Umsetzung und Anwendung noch keine Erfahrungswerte (z. B. AIFM-Richtlinie).

Risikokapital ist in zahlreichen europäischen Ländern wie Großbritannien, Luxemburg oder Schweden ein etabliertes Instrument zur Finanzierung von KMU. Der österreichische Markt ist hingegen vergleichsweise stark unterentwickelt.

- **Venture Capital-Geber** zählen zu den Frühphaseninvestoren, da sie vor allem auf die Seed-, Start-up und frühen Wachstumsphasen von innovativen Unternehmen abzielen.
- **Private Equity-Geber** investieren hingegen hauptsächlich in reifere Wachstumsunternehmen und entwicklungsstarke Unternehmen, die z. B. Kapital für eine Unternehmensnachfolge oder Wachstumsschritte brauchen, und zählen daher zu den Spätphaseninvestoren.¹⁰

Unabhängig von der Definition kann festgehalten werden, dass Fonds eine wichtige Rolle bei der Finanzierung und Weiterentwicklung von innovativen, wachstumsorientierten KMU und technologieorientierten jungen Unternehmen zukommt.

Der aws Mittelstandsfonds ist mit 17 Beteiligungen der größte österreichische Fonds für stille Unternehmensbeteiligungen, aber auch Anbieter von Eigenkapital. Gegründet Ende 2009 durch die Austria Wirtschaftsservice GmbH (aws) – die Förderbank der Republik Österreich – hat er eine Laufzeit bis zum 31. 12. 2025. Der Fonds ist derzeit mit 80 Mio. Euro dotiert. Er bietet langfristiges Wachstumskapital in Form von flexiblen Finanzierungslösungen für österreichische mittelständische Unternehmen. Der aws Mittelstandsfonds ist branchentypisch strukturiert, arbeitet mit marktconformen Konditionen und ist offen für Co-Investments. Näheres unter: www.mittelstands-fonds.at.

Risikokapital ist in zahlreichen europäischen Ländern wie Großbritannien, Luxemburg oder Schweden ein etabliertes Instrument zur Finanzierung von KMU. Der **österreichische Markt** ist hingegen vergleichsweise stark **unterentwickelt**: Österreichischen Unternehmen steht siebenmal weniger Risikokapital zur Verfügung als einem durchschnittlichen europäischen Unternehmen. Im Jahr 2012 wurden von österreichischen Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds insgesamt 115 Mio. Euro an privatem Wachstumskapital in 129 KMU im In- (82 Mio. Euro) und Ausland (33 Mio. Euro) investiert.¹¹ In den letzten Jahren schwankte der Wert auf niedrigem Niveau, denn von 2007 bis 2009 ging das in österreichische Unternehmen investierte Risikokapital (in Prozent vom BIP) um 80 % zurück.¹²

Im Vergleich zu den USA ist aber selbst der europäische Durchschnittswert schwach ausgeprägt (rund ein Drittel des Volumens der USA). Dass in Europa und vor allem in Österreich **Nachholbedarf** besteht, ist unumstritten.

Die geringe Verbreitung von Risikokapital in Europa bzw. im Speziellen in Österreich hat mehrere Gründe:

1. In den USA gibt es – im Gegensatz zu Europa – historisch bedingt eine große Anzahl von Venture-Capital- und Private-Equity-Investoren. Dies lässt sich durch die in den USA vorherrschende **Unternehmerkultur** erklären. Dort ist es üblich, sein Unternehmen mit externen Eigenkapitalgebern zu „teilen“, um dadurch

z. B. Wachstumsmöglichkeiten auszunutzen oder andere Unternehmen aufzukaufen. In Europa ist die Denkweise eine andere: So halten viele Unternehmer lieber 100 % an einem kleinen, vielleicht sogar schlecht performenden Unternehmen, als Anteile abzugeben. Denn durch die Gesellschafterstellung eines Miteigentümers lassen sich umfangreiche Mitwirkungs-, Mitsprache-, Zustimmungs- und Kontrollrechte ableiten, die – besonders familiengeführte – Unternehmen nicht in Händen von „Dritten“ sehen wollen. Gerade für die Finanzierung von Wachstumsschritten wäre zusätzliches externes Eigenkapital aber besonders sinnvoll.

2. Die **rechtlichen Rahmenbedingungen** für Private Equity sind zurzeit im Umbruch, bzw. es existieren bei ihrer Umsetzung und Anwendung noch keine Erfahrungswerte (z. B. AIFM-Richtlinie). International wettbewerbsfähige Gesetze werden nicht nur von der *Austrian Private Equity und Venture Capital Organisation* (AVCO), der Dachorganisation der österreichischen Beteiligungskapitalindustrie, sondern auch von Beteiligungsgesellschaften seit Jahren gefordert.
3. Auch das **Fundraising**, also die Mittelbeschaffung für zukünftige Beteiligungsinvestitionen, stellt nach wie vor eine große Herausforderung dar. Im Jahr 2012 konnten Beteiligungskapitalgeber mit Sitz in Österreich knapp 173 Mio. Euro an frischem Kapital für zukünftige Investments einwerben. Das bedeutet einen Rückgang von etwas mehr als 31 % im Vergleich zum Vorjahr. Es gibt also eine unzureichende Anzahl an Investoren, wie z. B. Banken, Pensionsfonds oder Stiftungen. Finanzinstitute hatten sich während der Finanzmarktkrise fast gänzlich aus dem Geschäft mit Risikokapital zurückgezogen. Kapital aus staatlichen Quellen konnte den Rückgang nicht komplett ausgleichen.

2.2.2. Mezzaninfinanzierungen

Eine weitere Art der Außenfinanzierung bieten mezzanine Finanzierungsinstrumente. Unter Mezzaninfinanzierung ist eine Form der Finanzierung zu verstehen, die mit ihrem **Hybridcharakter** zwischen Eigen- und Fremdkapital einzustufen ist. Mezzaninkapital kann eigenkapitalähnlich z. B. in Form von Genussrechten oder stillen Beteiligungen ausgestaltet werden. Mezzaninkapital, das in Form von Nachrangdarlehen gewährt wird, besitzt hingegen Fremdkapitalcharakter.

Es handelt sich also um Kapital, das nicht in Form von Eigenkapital zur Verfügung gestellt wird, jedoch „De-facto-Eigenkapital“ im Unternehmen schafft. In der Praxis gibt es eine Vielzahl von Gestaltungsformen für Mezzaninfinanzierungen, die grundsätzlich die gleichen Merkmale besitzen:

- Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern im Falle der Insolvenz;
- zeitliche Befristung der Kapitalüberlassung ohne Leistung von Sicherheiten;
- flexible Ausgestaltung der Vertragskonditionen;

- steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen als Betriebsaufwand (nicht bei sehr eigenkapitalähnlichen Ausgestaltungsformen, z. B. atypisch stille Gesellschaft).¹³

Die Vorteile dieser Finanzierungsform sind unter anderem:

- **Stärkung der wirtschaftlichen Eigenkapitalquote.** Diese hat einen positiven Effekt auf Bonität und Rating, was wiederum den Kreditpielraum bei Banken erweitert.
- Der Unternehmer bleibt 100%-Eigentümer seines Unternehmens, braucht **keine Anteile abzugeben** und muss keine wesentliche Einflussnahme im operativen Geschäft befürchten.
- Die **Flexibilität** bei Laufzeit, Tilgung und Verzinsung lässt es zu, firmenspezifische Besonderheiten zu berücksichtigen.

Nachteilig ist der hohe Preis, dem jedoch ein höheres Risiko für den Investor gegenübersteht.

Eine aktuelle empirische Studie¹⁴ zeigt, dass die häufigste eingesetzte Form aus dem mezzaninen Bereich die **stille Beteiligung** ist. Dabei investiert ein Geldgeber (= stiller Gesellschafter) **wirtschaftliches Eigenkapital** in ein Unternehmen, im Gegenzug ist er am Gewinn des Unternehmens und am Zugewinn des Unternehmenswerts beteiligt.

Man unterscheidet die echte (typisch) stille Gesellschaft von der unechten (atypisch) stillen Gesellschaft, wobei als wichtigstes Unterscheidungsmerkmal die Höhe des wirtschaftlichen Risikos heranzuziehen ist. Der typisch stille Gesellschafter ist als bloßer Kapitalgeber zu sehen, der am Erfolg des Unternehmens beteiligt ist. Im Gegensatz dazu liegt bei einer atypisch stillen Gesellschaft eine Mitunternehmerschaft vor, die den stillen Gesellschafter auch am Vermögen des Unternehmens beteiligt und erweiterte Rechte mit sich bringt.

In der Praxis wird von österreichischen KMU vor allem die typisch stille Beteiligung nachgefragt, da sie einen Fremdkapitalposten darstellt, womit die Vergütung – wie Zinsen bei einem Darlehen – steuerlich abzugsfähig (Betriebs-)Ausgaben darstellt.¹⁵

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Mezzaninfinanzierungen für österreichische KMU eine attraktive Alternative darstellen und immer wieder neue Ausgestaltungsformen auf den Markt kommen.

2.2.3. Crowdfunding – ein Ausblick

Ein relativ neues und interessantes Phänomen am Finanzierungsmarkt ist **Crowdfunding**. Dabei beteiligt sich eine Vielzahl von Personen an einem jungen Unternehmen, das ein neues Produkt oder eine neue Geschäftsidee entwickeln möchte. Es gibt bereits erste Modelle am Markt, die sich jedoch bezüglich Bedingungen und Finanzierungsphasen zum Teil grundlegend voneinander unterscheiden.

Im Moment ist noch nicht absehbar, wie sich dieser Trend entwickeln wird. Im Einzelfall muss daher jedenfalls sorgfältig geprüft werden, ob die Balance von Risiko und Anlegerschutz gegeben ist.

3. Conclusio

Vor dem Hintergrund risikosensibler Banken und eigenkapitalschwacher Unternehmen hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass, gerade bei speziellen Finanzierungsanlässen und hohen Finanzierungserfordernissen, eine reine Kreditfinanzierung oft nicht zielführend bzw. möglich ist.

Viele mittelständische Unternehmen wissen inzwischen, dass – zur Sicherung des Unternehmens vor allem in Krisenzeiten – ein adäquates Eigenkapitalpolster vonnöten ist. Eine Möglichkeit, dies zu erreichen, wäre, Anteile am Unternehmen im Wege einer Kapitalerhöhung an Externe abzugeben. Dafür kommen z. B. Risikokapitalfonds in Frage. Da österreichische KMU – großteils sind dies auch Familienunternehmen – großen Wert auf den Erhalt der unternehmerischen Entscheidungsfreiheit legen und keine Anteile abgeben wollen, ist Venture Capital bzw. Private Equity (noch) nicht die erste Wahl der Finanzierung.

Andere alternative bzw. mezzanine Finanzierungsformen können hier Abhilfe schaffen. Die Bandbreite reicht von Mezzaninkapital über stille Beteiligungen bis hin zu Crowdfunding. Im Endeffekt geht es darum, einen **optimalen und nachhaltigen Finanzierungsmix** aus Fremd- und Eigenkapital sowie Förderungen für ein Unternehmen zu finden. Die Zeiten des klassischen Bankkredits als fast ausschließliche Finanzierungsform sind jedenfalls vorbei. Mit einem Wandel auf dem Finanzierungsmarkt – hin zu einer stärkeren Nachfrage nach innovativen Finanzierungsformen – kann daher gerechnet werden.

Anmerkungen

¹ Siehe *KMU Forschung Austria*, http://www.kmuforschung.ac.at/index.php?option=com_content&view=article&id=110&Itemid=101&lang=de (Zugriff am 18. 2. 2014).

² Siehe *Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig*, Basiswissen Private Equity, Wien 2012, 24.

³ Siehe *KMU Forschung Austria*, Heimische KMU schaffen Eigenkapital, Pressemitteilung vom 17. 9. 2012, abrufbar unter: http://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20120917_OTS0090/heimische-kmu-schaffen-eigenkapital-bild (Zugriff am 18. 2. 2014).

⁴ Siehe *Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig*, Private Equity, 24.

⁵ Siehe *Creditreform Wirtschaftsforschung*, Unternehmensinsolvenzen in Europa Jahr 2012/13, Wien 2013, 12.

⁶ Siehe *Oesterreichische Nationalbank*, 11. Kreditbericht, Wien 2013, 7.

⁷ Siehe *Häger/Elkemann-Reusch*, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Berlin 2007, 22.

⁸ Siehe *Creditreform Wirtschaftsforschung*, Wirtschaftslage Mittelstand in Österreich, Wien 2013, 21.

⁹ Siehe *Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig*, Private Equity, 23 ff.

¹⁰ Siehe *AVCO/IMPROVEO/KPMG/WIFO*, Risikokapital in Österreich – Angebots- und Nachfrageseitige Erklärungsfaktoren für die geringe Ausprägung, Studie im Auftrag von BMWFJ und Austrian Wirtschaftsservice, Wien 2012, 12.

¹¹ Siehe *AVCO*, Der österreichische Private Equity- und Venture Capital-Markt 2012, Pressemitteilung vom 15. 5. 2013, abrufbar unter: <http://www.avco.at/AVCO.aspx?target=22662&downloadarea=22620> (Zugriff am 18. 2. 2014).

¹² Siehe *AVCO/IMPROVEO/KPMG/WIFO*, Risikokapital in Österreich, 12.

¹³ Siehe *Häger/Elkemann-Reusch*, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, 23.

¹⁴ Siehe *Koch*, Einsatz mezzaniner Finanzierungsformen bei Mittelunternehmen, Wien 2013, 3.

¹⁵ Siehe *Hochedlinger/Fuchs*, Stille Gesellschaft, Wien 2007, 5 ff.

Ein relativ neues und interessantes Phänomen am Finanzierungsmarkt ist Crowdfunding. Dabei beteiligt sich eine Vielzahl von Personen an einem jungen Unternehmen, das ein neues Produkt oder eine neue Geschäftsidee entwickeln möchte.

Die Zeiten des klassischen Bankkredits als fast ausschließliche Finanzierungsform sind vorbei.