

Die schwierige Suche nach Kapital

Risikobereitschaft der Geldgeber ist gesunken – Mit gutem Geschäftsmodell und Überzeugungsarbeit steigen die Chancen

MICHAEL DÜRINGER

Die gegenwärtige Konjunkturlage lässt den Gewinn vieler Unternehmen wegbrechen. Das Geld wird knapp – entsprechend kommt der Sicherung der Liquidität hohe Priorität zu. Alles andere muss hinten anstehen. Dazu zählen auch Investitionen in Produkt- und Markterweiterungen. Wird der Fokus aber zu sehr auf das bloße Überleben gerichtet, leidet die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit.

Während ein hoher Fremdfinanzierungsgrad vor der Krise attraktive Renditen versprach, ist er heute verpönt. Die Banken sind nicht mehr gewillt, grosse Risiken einzugehen. Vielmehr drängen sie ihre Kunden, Schulden abzubauen und die Zinslast zu reduzieren. Gerade den Banken wurden faule Kredite zum Verhängnis. Nach den schmerzhaften Zäsuren in den letzten Monaten sind die Zeiten kurzfristiger Gewinnmaximierung – zumindest vorübergehend – vorbei. Die Forderung nach nachhaltigem Geschäftsgebaren ist heute so aktuell wie selten zuvor.

Aufschwung braucht Kapital

Die Banken verneinen eine Systemänderung in der Kreditvergabe. Das System sei das gleiche geblieben. Die Spezialisten räumen hingegen ein, dass auch gegen hohe Zinsen längst nicht mehr jedes Risiko eingegangen werde. Die in Krisenzeiten naturgemäss häufiger auftretenden Kreditausfälle würden zu einer markant vorsichtigeren Interpretation der Vorschriften führen. Umso mehr, als Kreditausfälle direkt auf das Portemonnaie der Mitarbeiter durchschlagen – in Form von variablen Lohnkomponenten. Zweifelsohne hemmt der erschwerte Zugang zu Fremdkapital die Konjunktur-entwicklung. Es sind kaum mehr Kredite für Projektfinanzierungen erhältlich. Auch sind die Übernahmeaktivitäten der Unternehmen und der spezialisierten Private-Equity-Gesellschaften deutlich rückläufig. Vor diesem Hintergrund konzentrieren sich die Gesellschaften auf kleinere Investitionen. Verschiedene Marktteilnehmer nutzen die Krise, um das eigene Produktangebot zu arrondieren. Beispiele dafür sind der Kauf des Produktsortiments des insolventen deutschen Herstellers von Textilprüfsystemen Zweigle durch Uster Technologies oder im Bankensektor die Übernahme der Dresdner Bank (Schweiz) durch LGT Group und der Commerzbank (Schweiz) durch Vontobel.

Gleichzeitig bleibt das IPO-Fenster (Kapitalaufnahme durch den Gang an die Börse) bis auf weiteres geschlossen. Im laufenden Jahr gab es bisher erst drei Kotierungen – alle ohne Kapitalaufnahme: Gategroup, Athris Holding (ehemals Jelmoli Beteiligungen) und Mondobiotech. Es wird allgemein erwartet, dass Private-Equity-finanzierte Gesellschaften zu den Ersten zählen werden, die nach der Flaute den Schritt an die Börse wagen. Nicht zuletzt deshalb, weil verschiedenen Finanzinvestoren das Wasser bis zum Hals steht.

Besonders prekär ist die Situation im Pharmabereich. Hier treffen hoher Forschungs- und Entwicklungsaufwand auf erst prognostizierten Umsatz. Zu den Bio-



Der Zugang zu Fremdkapital ist für Unternehmen nicht einfacher geworden.

tech-Unternehmen, denen es gelungen ist, neues Kapital zu sichern, zählen AC Immune (Medikamente gegen Alzheimer), Nitec (Medikamente gegen chronische Entzündungen), Novimmune (Entwicklung von Antikörpern zur Behandlung von entzündlichen und immunologischen Erkrankungen) und Synosia (Medikamente im Bereich Psychiatrie und Neurologie).

Liquiditätssengpass

Betroffen von der Krise sind jedoch nicht nur IPO-Kandidaten oder kotierte Unternehmen. Auch viele kleinere und mittlere Gesellschaften, die Zulieferer sind, leiden unter finanziellen Engpässen. Wird ihnen im Fall von Liquiditätsnot nicht geholfen, fehlen sie, wenn die Märkte sich erholen, was folglich den Aufschwung bremst.

Elemente einer Equity-Story

Die **Equity-Story übersetzt die Unternehmensstrategie** in die Sprache der Investoren, Kapitalgeber, Geschäftspartner, Journalisten und Mitarbeiter. Sie umschreibt die Positionierung und die Entwicklung eines Unternehmens in Bezug auf die Wachstumschancen und die Wertsteigerungspotenziale. Gleichzeitig zeigt sie die mit dem Erreichen der aufgezeigten Ziele

verbundenen Risiken auf. Im Zentrum stehen Informationen zum Umfeld, zur Organisation und Strukturierung der Aktivitäten. Von Interesse sind somit **Faktoren, die das Management bestimmen oder gar kontrollieren kann**; aber auch solche, die ein Unternehmen mit dem Geschäftskonzept wählt und nicht direkt beeinflussen kann, sind von Bedeutung.

Externe Aspekte

- Marktdaten, -eigenschaften und Entwicklungspotenzial
- Wachstumstreiber
- Wettbewerbssituation
- Umweltfaktoren
- Nicht direkt mit den eigenen Aktivitäten verbundene Risiken

Interne Aspekte

- Unternehmensvision und -leitbild
- Strategie und Wachstumspläne, inklusive Kriterien für Akquisitionen und strategische Allianzen
- Alleinstellungsmerkmale des Produkt- und Dienstleistungsangebots
- Pläne für Angebots- und Markterweiterung
- Risikomanagement/Corporate Governance
- Operativer und finanzieller Leistungsausweis

einer Banklizenz zu prüfen. Aufgrund der Staatsgarantie für Postfinance ist die Lizenz jedoch mit Auflagen zu versehen.

Staatliche Unterstützung

Hilfe kann von den drei Bürgschaftsgenossenschaften in der Schweiz kommen. Die Limite von 500 000 Fr. reicht jedoch bei weitem nicht aus, den gestiegenen Liquiditätsbedürfnissen einzelner Unternehmen gerecht zu werden. Im ersten Halbjahr 2009 nahmen die Gesuche an die Bürgschaftsgenossenschaft Mitte, die das Mittelland abdeckt, um 50% auf 38 Mio. Fr. zu. Besonders in Fällen von ausserordentlichen Liquiditätsproblemen ist eine substantielle Erhöhung der Unterstützungsbeiträge auf 1 Mio. oder sogar 2 Mio. Fr. dringend notwendig.

Prüfungswert ist zudem auch die von Swissmem-Präsident Johann Schneider-Ammann aufgebrachte und von Bundesrätin Doris Leuthard bis dato abgelehnte Idee eines Überbrückungsfonds zugunsten der Industrie. Dieser Fonds soll bei Bedarf Unternehmen unter die Arme greifen, die in den nächsten Monaten Anleihen und Kredite ablösen müssen. Sicherlich ist es sinnvoll, in der Krise die Konjunktur anzukurbeln, hingegen sollte zumindest ein Teil der Staatsgelder direkt zur Verhinderung der Vernichtung von volkswirtschaftlicher Substanz genutzt werden. Verschärft sich die Lage, und der Bundesrat handelt nicht, droht in den Wintermonaten Hunderten von kleineren und mittleren Firmen die finanzielle Schiefelage.

Springen weder die Banken noch der Staat ein, so bleiben einzig private Investoren. Mezzanine-Kapitalgeber, oftmals Private-Equity-Gesellschaften oder spezialisierte Fonds, verlangen jedoch hohe Zinsen von teils mehr als 20%. Wer kann sich das in der Krise leisten? Gefragt sind somit reiche Verwandte oder Family Offices. Auch in der Schweiz gibt es vermö-

gende Privatpersonen, die einen Teil ihres Vermögens in den Wirtschaftskreislauf re-investieren. Hilfreich sind eine gute Vernetzung oder das Glück, dass der Geldgeber über eine spezielle Affinität zu den vom Unternehmen hergestellten Produkten verfügt. Kehrseite der Medaille ist hingegen nicht selten, dass die neuen Patrons massgeblichen Einfluss auf die Kontrolle des Unternehmens fordern und ambitionöse Wachstumspläne vorgeben. Das trifft auf die Engagements von Ernst Thomke bei Metalor oder von Andy Rihs bei BMC zu.

Die wirkliche Herausforderung gegenüber Banken, Behörden oder vermögenden Privatpersonen ist aber nicht eine Finanz-, sondern eine Kommunikationsfrage. Wem es nicht gelingt, die Perspektiven des Geschäftsmodells aufzuzeigen, der fällt bei allen durch. Unternehmen, die nicht laufend an der eigenen Strategie arbeiten und sich dem sich verändernden Marktumfeld anpassen, drohen zum Auslaufmodell zu werden. Das Richtige tun, ist der erste Schritt. Darüber zu reden, der zweite, ebenso wichtige Erfolgsfaktor.

Als Basis für zielgerichtete Gespräche mit Kapital- und Kreditgebern dienen ein überzeugendes Geschäftsmodell und eine konzise Equity Story. Letztere muss deutlich zum Ausdruck bringen, wie und begünstigt durch welche Markttrends und eigene Leistungen das Unternehmen Geldflüsse generieren will. Im Zentrum des Interesses der Geldgeber steht das Wachstums- und Wertsteigerungspotenzial. Ist es intakt und entspricht das Produkt- und Dienstleistungsangebot einem echten Marktbedürfnis, zeigen institutionelle und private Investoren grosses Interesse. Gerne gehen sie vorübergehend kalkulierbare Risiken ein und partizipieren im Gegenzug an dem mittel- bis langfristigen in Aussicht gestellten Gewinn.

Nicht zu dick auftragen

Gross ist die Versuchung, das eine oder andere fantasievolle Adjektiv zu verwenden. Doch aufgepasst, die gewählten Formulierungen bedürfen einer Grundlage. Werden falsche Erwartungen geweckt, wird auch die eigene Glaubwürdigkeit aufs Spiel gesetzt. Fehlt das Vertrauen unter Partnern, droht der Betroffene aus dem Markt gedrängt zu werden. Deshalb gilt es bei der Erarbeitung einer Equity Story, den klassischen Investor-Relations-Grundsatz im Hinterkopf zu behalten: «Underpromise and overdeliver».

Gerade in Krisenzeiten häufen sich die Voten von Chefs kotierter Unternehmen, wonach der Aktienkurs den wahren Wert der Gesellschaft ungenügend reflektiert. Mit dieser Aussage bringen sie zum Ausdruck, dass der Markt das Wachstumspotenzial des Unternehmens unzureichend berücksichtigt. In Tat und Wahrheit bekennen die betroffenen Unternehmensführer jedoch ein Kommunikationsproblem: Die Innen- und die Aussenwahrnehmung der Equity Story klaffen auseinander. Die regelmässige Überprüfung und Schärfung der Equity Story ist somit auch ein probates Mittel, der Unterbewertung der Aktien entgegenzuwirken.

Michael Düringer ist Partner von IRF Communications.

Nachhaltigkeit