

# Kapitalbeschaffung

## Optionen für Technologieunternehmen

Von Dr. KARL SEILER  
HANDELSBLATT, 15. April 1997

Technologieunternehmen unterliegen aufgrund des permanenten Zwanges zur Innovation besonderen Finanzierungserfordernissen. Ihre Produkte (dasselbe gilt für Dienstleistungen) müssen in Anbetracht des immer kürzer werdenden Lebenszyklus häufiger denn je erneuert werden. Dies bedingt erhebliche Finanzmittel vor allem für die Forschung und Entwicklung, die Herstellung sowie die Vermarktung der Produkte, die in kleinen Märkten oft europaweit oder sogar weltweit erfolgen muß. Besonders bei jungen wachstumsorientierten Technologieunternehmen sind derartige Investitionen ohne ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital kaum darstellbar, da Sicherheiten für Bankkredite in den meisten Fällen nicht zur Verfügung gestellt werden können.

Im allgemeinen umfaßt der Finanzierungsbedarf von Unternehmen Betriebsmittel und Investitionen. Es müssen einerseits Lieferantenrechnungen sowie Personal bezahlt werden und andererseits in die Forschung und Entwicklung, die Anschaffung von Maschinen, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie in den Auf- und Ausbau einer Marketing- und Vertriebs-Organisation investiert werden. Vereinfachend kann man sagen, daß Betriebsmittel grundsätzlich über den Lieferantenkredit, den kurzfristigen Bankkredit oder über Anzahlungen seitens der Kunden zu finanzieren sind. Für Investitionen andererseits sollen der langfristige Bankkredit oder Eigenkapital zum Einsatz kommen. Neben diesen klassischen Finanzierungsvehikeln und einigen Zwischenformen spielen natürlich ergänzende Instrumente wie Factoring und Leasing eine große Rolle. Fördermittel sind eine ebenso wichtige Finanzierungsquelle.

Entscheidend ist der richtige Finanzierungsmix oder, bilanzmäßig zum Ausdruck gebracht, die richtige Kapitalstruktur. Wie wichtig diese gerade im Falle junger expandierender Technologieunternehmen ist, wird deutlich, wenn das Unternehmen besonders stark wächst oder wenn etwa bei labiler Gesamtverfassung des Unternehmens die Zinsen steigen, der Wettbewerb zunimmt oder vielleicht sogar die Kon-

junktur rückläufig ist. Wenn in solchen Szenarien die Liquidität knapp wird und auch ein noch so effizientes Cash Management nicht mehr hilft, zeigt sich die große Bedeutung des Eigenkapitals. Da die Liquidität für jedes Unternehmen von existentieller Bedeutung ist, muß sie im Vordergrund des betrieblichen Finanzmanagements stehen. Dem ist hinzuzufügen, daß, während - in Analogie zum Menschen - die Liquidität für das Unternehmen den Sauerstoff und der Gewinn die Nahrung bedeutet, das Eigenkapital die Substanz und damit das Sicherheitspolster darstellt.

Während Lieferantenkredite die teuerste Form der kurzfristigen Finanzierung darstellen, sind Kundenanzahlungen am attraktivsten. Fördermittel sind natürlich preiswert, zumal sie von der staatlichen Wirtschaftspolitik eingesetzte Subventionen darstellen. Selbst die verschiedenen kurzfristigen Betriebsmittelkredite der Banken wie der Kontokorrentkredit, Wechselkredit, Eurokredit und die langfristigen Investitionskredite sind trotz der oft erdrückenden Zinsenlast für das Unternehmen vergleichsweise "billig". Sie sind im großen und ganzen günstiger als etwa das Factoring oder Leasing, da sich die Anbieter dieser Instrumente überwiegend ebenfalls bei Banken refinanzieren und auf ihre Refinanzierungskosten noch ihre eigenen Kosten sowie Gewinnmargen aufschlagen müssen. Am oberen Ende der Kostenskala liegt das Eigenkapital und die eigenkapitalähnlichen Mittel wie Gesellschafterdarlehen, Stille Beteiligungen und dergleichen. Diese risikotragenden Mittel muß man allerdings beim Kostenvergleich differenziert betrachten, da hier die Geldgeber nicht immer eine feste laufende Verzinsung verlangen. Die Verzinsung ist hier oftmals ergebnisorientiert oder es wird im Falle des reinen Eigenkapitals zugunsten einer erwarteten Wertsteigerung des Anteils ganz darauf verzichtet.

Wenn die Banken mit ihrer überragenden Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung in Deutschland insbesondere von den mit mehr oder weniger großen Risiken behafteten Hochtechnologieunternehmen häufig wegen ihrer Zurückhaltung kritisiert werden, muß man bedenken, daß sie mit dem Geld anderer

arbeiten und dementsprechend zu hoher Verantwortung und entsprechender Vorsicht gezwungen sind. Andererseits muß man feststellen, daß Banken regelmäßig unter Beweis stellen, daß sie das Geschäft ihrer Kunden nicht immer verstehen. Dazu kommt auch, daß sie zur Gleichmacherei neigen und nicht genug differenzieren. Eine Wirtschaft wie die deutsche mit einer im internationalen Vergleich zu geringen Eigenkapitalausstattung der Unternehmen und zu großen Abhängigkeit von den Banken ruft nach einem leistungsfähigen Eigenkapitalmarkt, der die Unternehmen mit ausreichend Eigenkapital versorgt.

Als Quellen der externen Eigenkapitalbeschaffung kommen neben Privatinvestoren Venture Capital Gesellschaften und die Börse in Betracht. Während private Investoren hierzulanden noch eine geringe Rolle spielen, gibt es mittlerweile bereits eine größere Anzahl von Venture Capital Gesellschaften, die die Eigenkapitalvergabe mehr oder weniger aktiv vermarkten. Diese Finanzinvestoren sind in erster Linie an der Rendite des von ihnen eingesetzten Kapitals interessiert. Ihr Einfluß beschränkt sich auf die Aufsicht und die Mitsprache bei strategischen Entscheidungen des Unternehmens, an dem sie sich beteiligen. In keinem Fall wollen sie sich ins operative Geschäft, d. h. Tagesgeschäft, einmischen. Somit bleibt der Handlungsspielraum des Unternehmensinhabers gewahrt. Andererseits sind Venture Capital Gesellschaften zu unterstützenden Beratungs- und Managementleistungen bereit. Venture Capital Gesellschaften verstehen sich als Partner auf Zeit, die sich nach mehreren Jahren wieder von ihrer Beteiligung trennen. Sie tun dies, indem sie entweder an die Altgesellschafter zurückverkaufen, an industrielle Interessenten weiterveräußern oder ihre Beteiligung über einen Börsengang realisieren. Als dritte Quelle der externen Eigenkapitalbeschaffung für Technologieunternehmen gewinnt die Börse zunehmend an Bedeutung. Die Initiativen der Politik und der Gesetzgebung haben neben der "Kleinen AG" u. a. den "Neuen Markt" gebracht, vergleichbar mit dem Alternative Investment Market in England und dem Nouveau Marchè in Frankreich. Parallel dazu ist mit der Errichtung der EASDAQ nach dem Vorbild der amerikanischen NASDAQ auch ein Umbruch auf gesamteuropäischer Ebene in Gange.

Damit das junge Technologieunternehmen Eigenkapital von außen bekommt, muß es den Kapitalgebern sein Konzept "verkaufen". Und dies tut es in der Weise, daß es einen überzeugenden Geschäftsplan = Business Plan vorlegt. Inhalt des Geschäftsplans ist die Festlegung der Strategie, eine Beschreibung der Produkte und des Marktes, in dem man tätig ist. Aber auch die Organisation und alle anderen für den

Unternehmenserfolg relevanten Faktoren sind zu beschreiben. Dazu gehören die Stärken und Schwächen des Unternehmens. Einen breiten Raum, regelmäßig am Ende, nimmt die Finanzplanung ein, zumal ja jede unternehmerische Entscheidung auch eine finanzielle ist. Der Geschäftsplan als Ergebnis der Strategischen Unternehmensplanung ist nicht nur für die Kapitalgeber wichtig, sondern vor allem auch für die Unternehmensleitung selbst. Dies gilt insbesondere für die Finanzplanung, die die Unternehmensleitung mit dem Ziel unterstützen soll, die Liquidität zu sichern, die Rentabilität zu steigern und die Stabilität des Unternehmens im Wege einer ausgewogenen Kapitalstruktur sicherzustellen. Indem sie Transparenz in das zukünftige Unternehmensgeschehen bringt, ermöglicht sie durch Früherkennung von Fehlentwicklungen ein rechtzeitiges Agieren statt eines späten und regelmäßig teuren Reagierens. Oder mit anderen Worten: Sie zwingt die Unternehmensleitung, sich mit den finanziellen Auswirkungen des zukünftigen Tuns und Handelns auseinanderzusetzen.

Angesichts immer schwerer zu überblickender Unternehmensabläufe und der zunehmenden Komplexität des Unternehmensumfeldes ist die strategische Unternehmensplanung zu einem Erfolgsfaktor für Technologieunternehmen geworden.

Dr. Karl Seiler, Geschäftsführender Gesellschafter,  
Seiler & Partner, München