

Risikoadäquate Finanzierung

DI Dr. Doris Agneter

6. November 2008

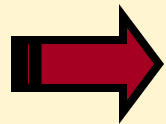


Inhalt

- Risikoadäquate Finanzierung
- Projektfinanzierung versus Unternehmensfinanzierung
- Unterschied Eigenkapital – Mezzaninkapital – Fremdkapital
- Private Equity
- Mezzaninfinanzierung

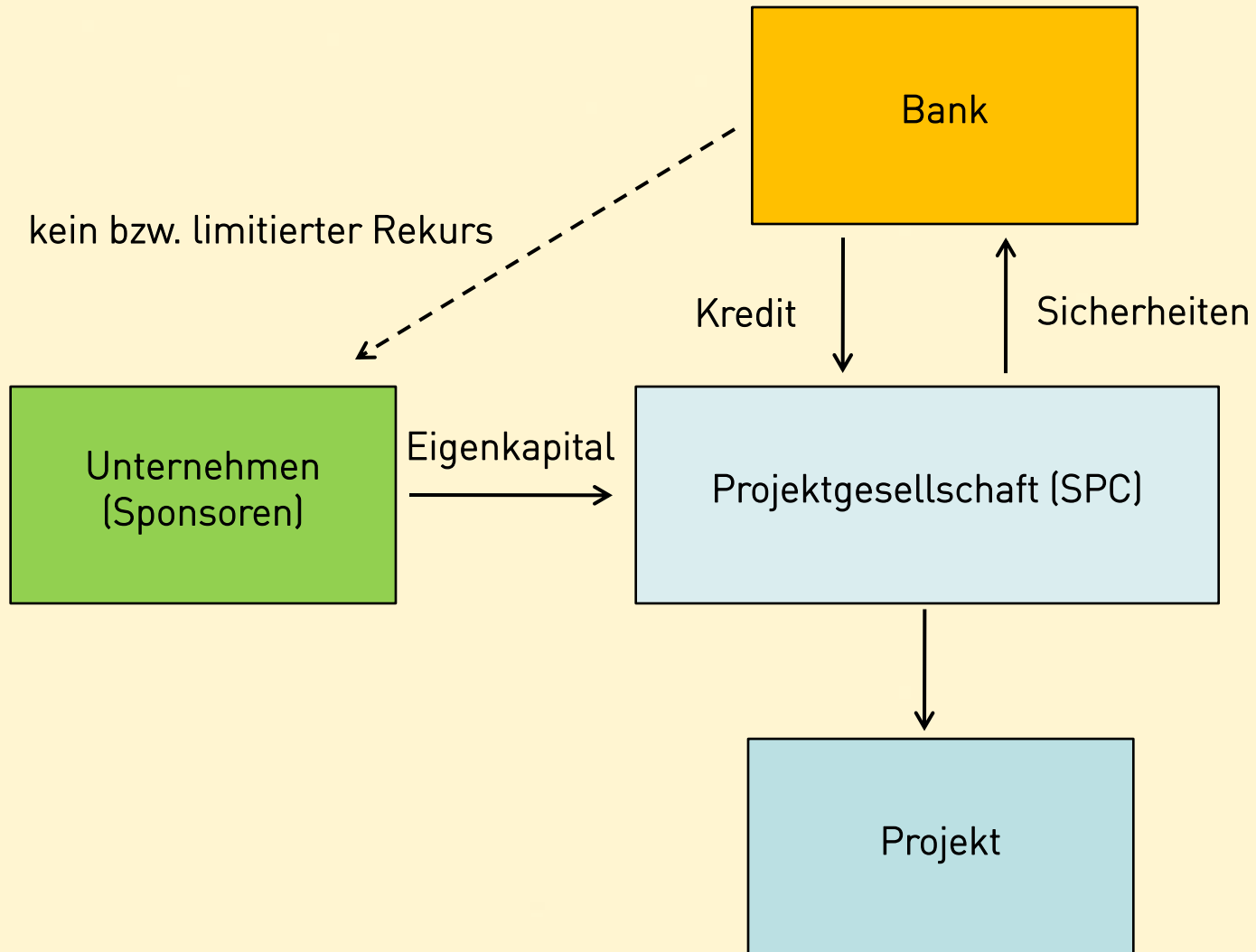
Herausforderung: Einklang von Kapital und Vorhaben

- Qualität
 - Fristigkeit
 - Absicherbarkeit
- }
- des Kapitals
- &
- + Projektrisiko
 - + Projektdauer
 - + Besicherungspotenzial
- }
- des Projekts



STRUKTURERFORDERNIS

Projektfinanzierung



Projektfinanzierung

- Gründung einer Projektfinanzierungsgesellschaft (SPV – Special Purpose Vehicle) mit Risikotransfer in SPV
- Finanzierung über Projektkredite, Kapitalmarktprodukte und Eigenkapitalprodukte
- Phasen des Projektes:
 - Errichtungsphase
 - Betriebsphase

Projektsicherheiten

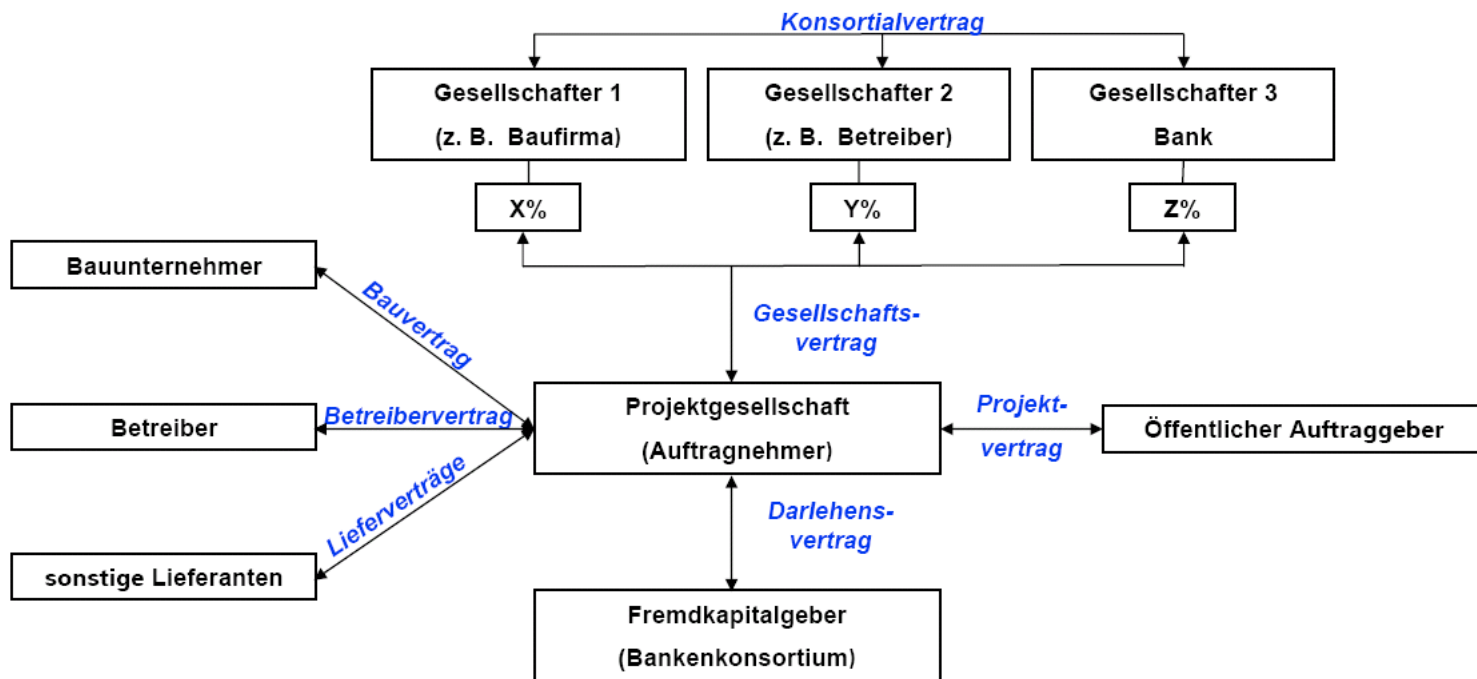
- Konzessionsvertrag/-erteilung
- vertraglich garantierte Produktabnahme (z.B. langfristige Vermarktungsverträge)
- Verpfändung aller Einnahmen der Projektgesellschaft zugunsten der Kreditgeber
- Managementvertrag für ordnungsgemäßen Betrieb des Projektes
- Versicherungspakete
- dringliche Sicherheiten
- usw.

Vorteile Projektfinanzierung

- Unternehmen können Risiko begrenzen und ihre Bilanzkennzahlen verbessern.
- Größere Finanzierungen werden durch Risikoabgrenzung und maßgeschneiderte und kalkulierbare Besicherungsstrukturen leichter möglich.
- Staaten lagern zunehmend Aufgaben, die sie bisher selbst (z.B. mit ihren eigenen Gesellschaften) erfüllt haben, in den privaten Sektor aus. (Effizienzsteigerung, Entlastung des Staatsbudgets).

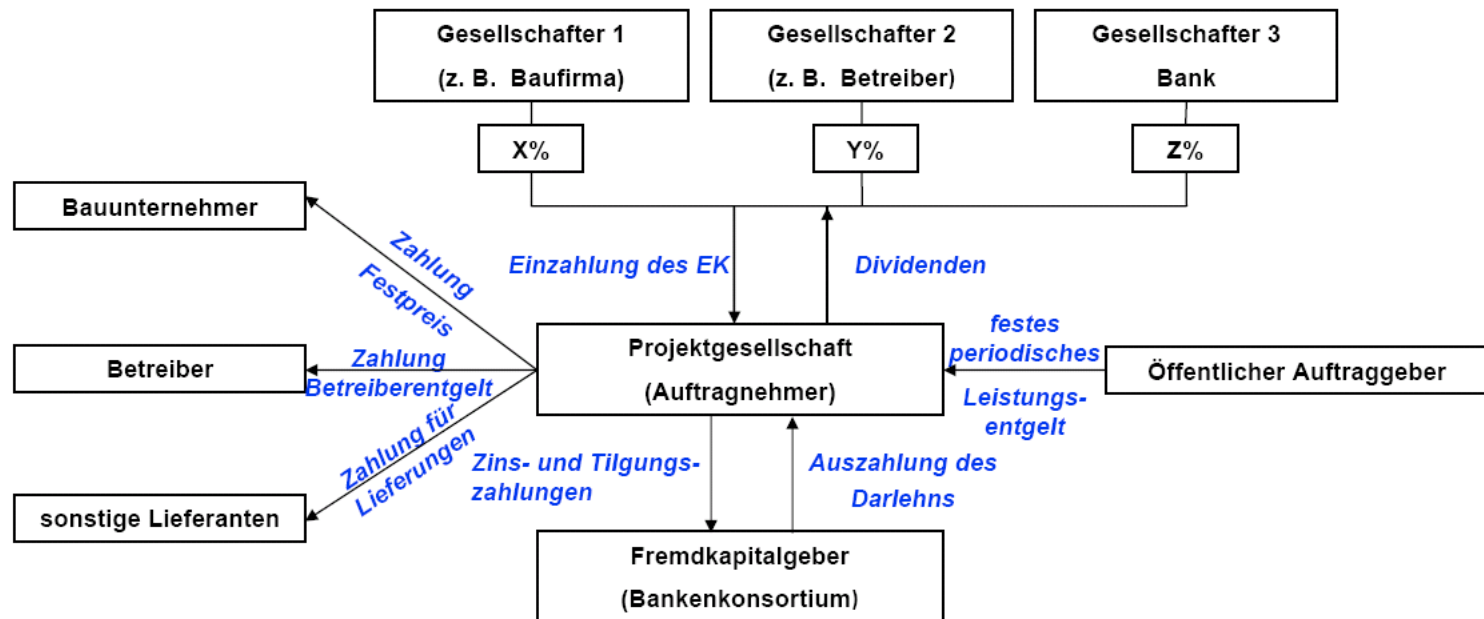
Typische Projektfinanzierungsstruktur (1)

Vertragsbeziehungen



Typische Projektfinanzierungsstruktur (2)

Zahlungsströme



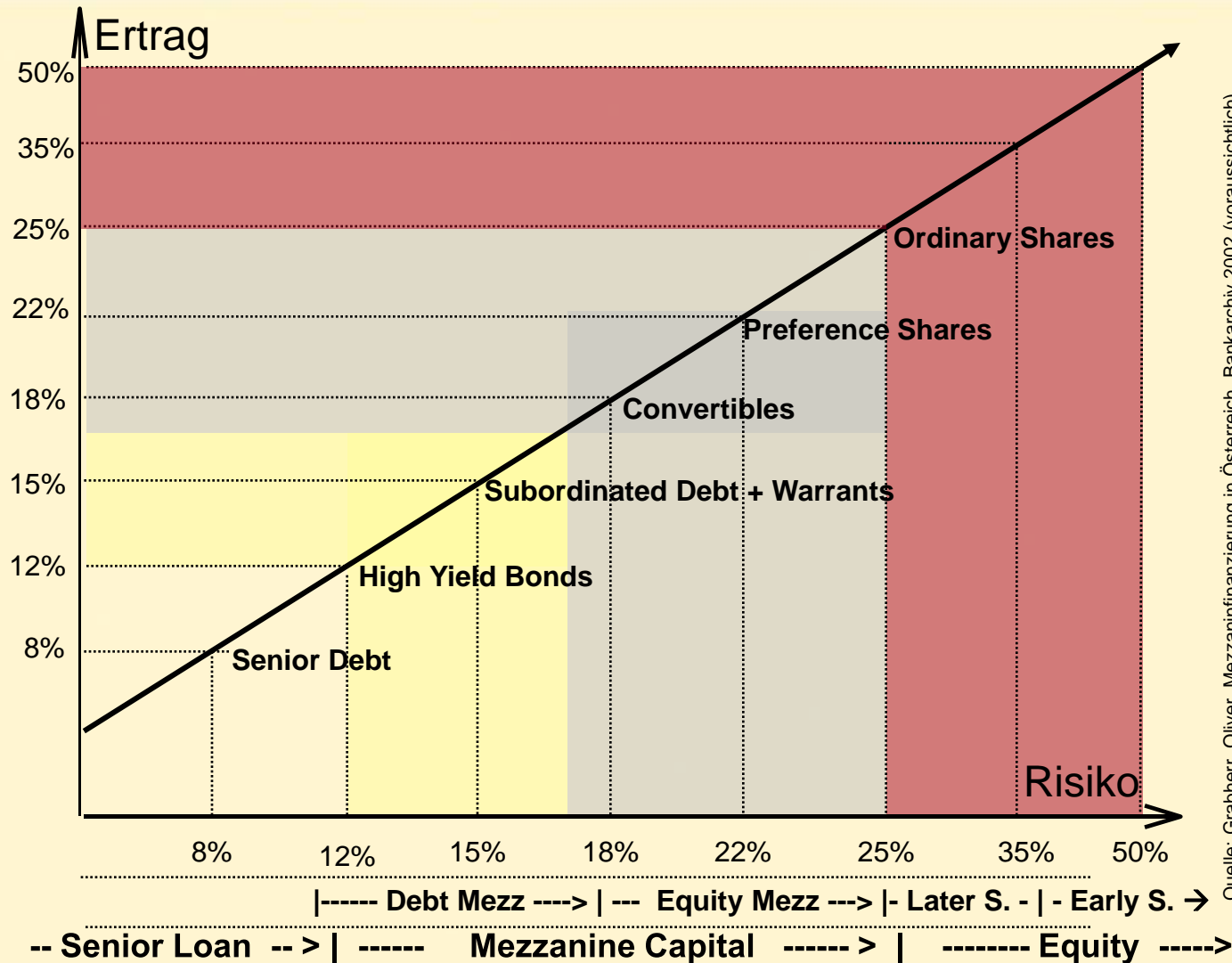
Spezialfall PPP-Modell

- nötige Investitionen der öffentlichen Hand (meist Infrastrukturbereich)
- budgetärer Spielraum gering
- Einbindung von privatem Kapital und Know-how
- gemeinsame Projektrealisierung durch öffentliche Stellen und private Unternehmen
- Gesamtverantwortung bleibt bei öffentlicher Hand
- Risiko wird (zum Teil) an Private ausgelagert

Vorteile von Private-Public-Partnership

- raschere Realisierung wichtiger Infrastrukturprojekte
- max. Flexibilität bei der Gestaltung der Rückzahlungsmodalitäten
- Einbeziehung nationaler und internationaler Förderungen
- Auslagerung von Risikosphären auf private Investoren
- höhere Flexibilität durch Optimierung in Vergabeverfahren
- Beibehaltung von Mitgestaltungsmöglichkeiten
- Kosteneinsparungen

Ertrags-Risiko-Profile von Instrumenten



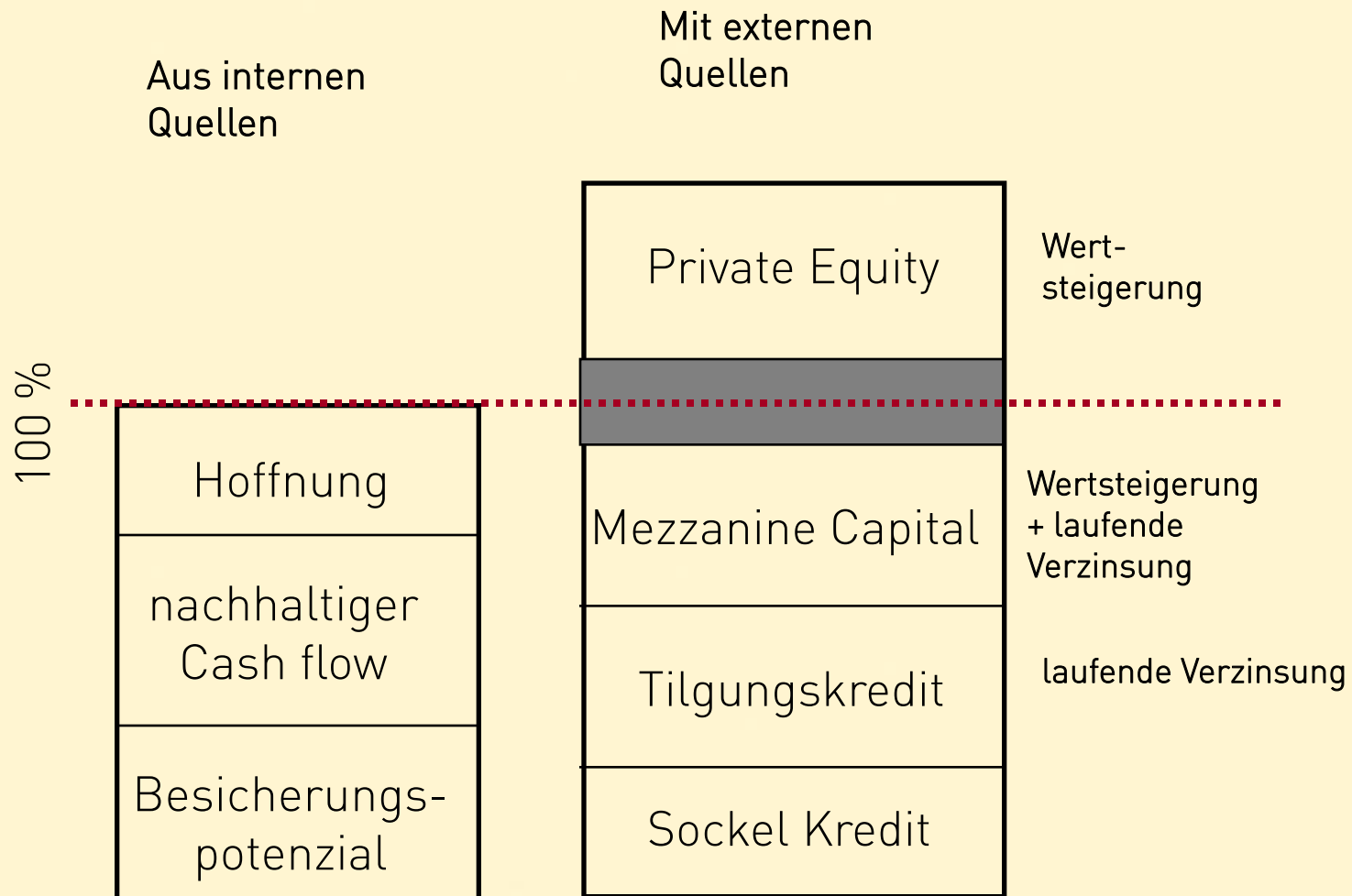
Quelle: Grabberr, Oliver, Mezzaninfinanzierung in Österreich, Bankarchiv 2002 (voraussichtlich)

|----- Debt Mezz -----> | --- Equity Mezz ---> | - Later S. - | - Early S. ->
 -- Senior Loan --> | ----- Mezzanine Capital -----> | ----- Equity ----->

Senior Lender

- Ausleihung von Geld mit fixem Tilgungsplan nach marktüblichen Zinsen zzgl. „geringem“ Aufschlag
- Sicherheitenorientierter „Investor“, da im Downside-Case lediglich eine Sicherstellung verwertbar
- Bank kann nicht an Zukunftspotentialen in der Unternehmenswertsteigerung partizipieren

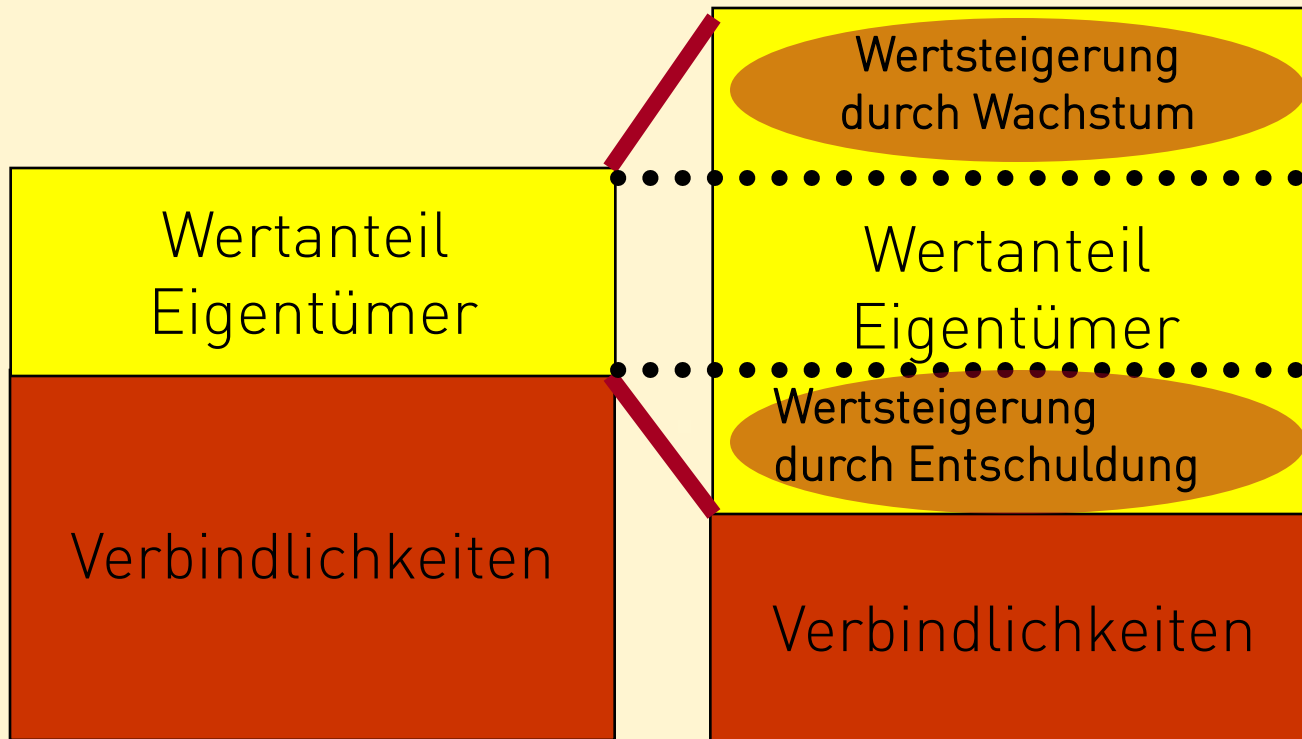
Finanzierungspotenzial (zB für Akquisition, ...)



Unternehmenswertsteigerung durch Risikokapital

Unternehmenswert
vor Investment

Unternehmenswert
nach Investment



Definitionen: Equity/Mezzanine

- Private Equity
 - Im weiteren Sinn: Überbegriff Beteiligungskapital
 - Im engeren Sinn: „Mehrheits“kapital; LBO/MBO/MBI
- Venture Capital
 - Beteiligungskapital; Wachstum; Minderheitsbeteiligung
- (Equity) Mezzanine Capital
 - Nachrangiges Fremdkapital = Risikokapital; Wachstum & LBO, MBO, MBI, Pre-IPO

Direktbeteiligung: PE VC im engeren Sinne

- Aktive Investorenrolle
- Mitbestimmung in strategischen Fragen der Unternehmensführung
- Besonderes Augenmerk auf Über-/Unterschreitung des Businessplanes
- Partnerschaftlicher Zugang
- Coaching-Ansatz: als Partner über Potenziale, Möglichkeiten und Abweichungen sofort und ehrlich informiert werden
- „In einem Boot sitzen“

Mezzaninkapital ist eine Kombination aus ...

Eigenkapital

- Langfristiges Haftungskapital
- keine Rückzahlung bei Wandlung
- Equity Kicker (Unternehmenswertsteigerung)
- Non-Equity Kicker (as-Is-Optionen)

Fremdkapital

- Rückzahlungsverpflichtung
- erfolgsunabhängige Verzinsung
- erfolgsabhängige Verzinsungselemente möglich
- Betriebsausgabenanrechnung
- Covenants orientiert

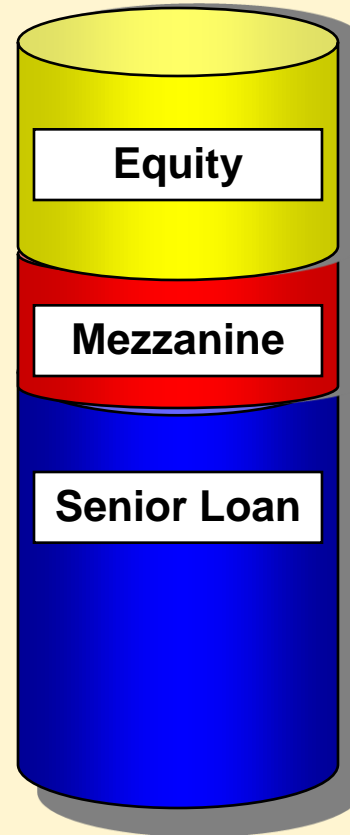
Unterschiede: Eigen-, Mezzanin-, Fremdkapital

Merkmal	Eigenkapital	Mezzaninkapital	Fremdkapital
Haftung	mind. in Höhe der Einlage; Mitunternehmerschaft	nur bei Wandeldarlehen	keine Haftung; Gläubigerstellung
Erfolgsbeteiligung	aliquot an Gewinn und Verlust	erfolgsabhängige Verzinsungsanteile	nein; fixer Zinsenanspruch; erfolgsunabhängig
Vermögensbeteiligung	aliquot	ja; Equity Kicker (Optionen auf Anteile)	nein; Nominalanspruch in Höhe der Gläubigerforderung
Geschäftsführung	im Regelfall dazu berechtigt	Stimm- und Kontrollrechte möglich	nein, ausgeschlossen
Befristung	unbefristet	befristetes Eigenkapital	befristet (Tilgungsplan)

Typische Investmentstrukturen

Bsp. Management-Buy-Out

- Private Equity:
20-35 %
- Mezzanine Capital:
15-20 % (unbesichert)
- Senior Loan:
45-65 % (besicherbar mit AV, UV)



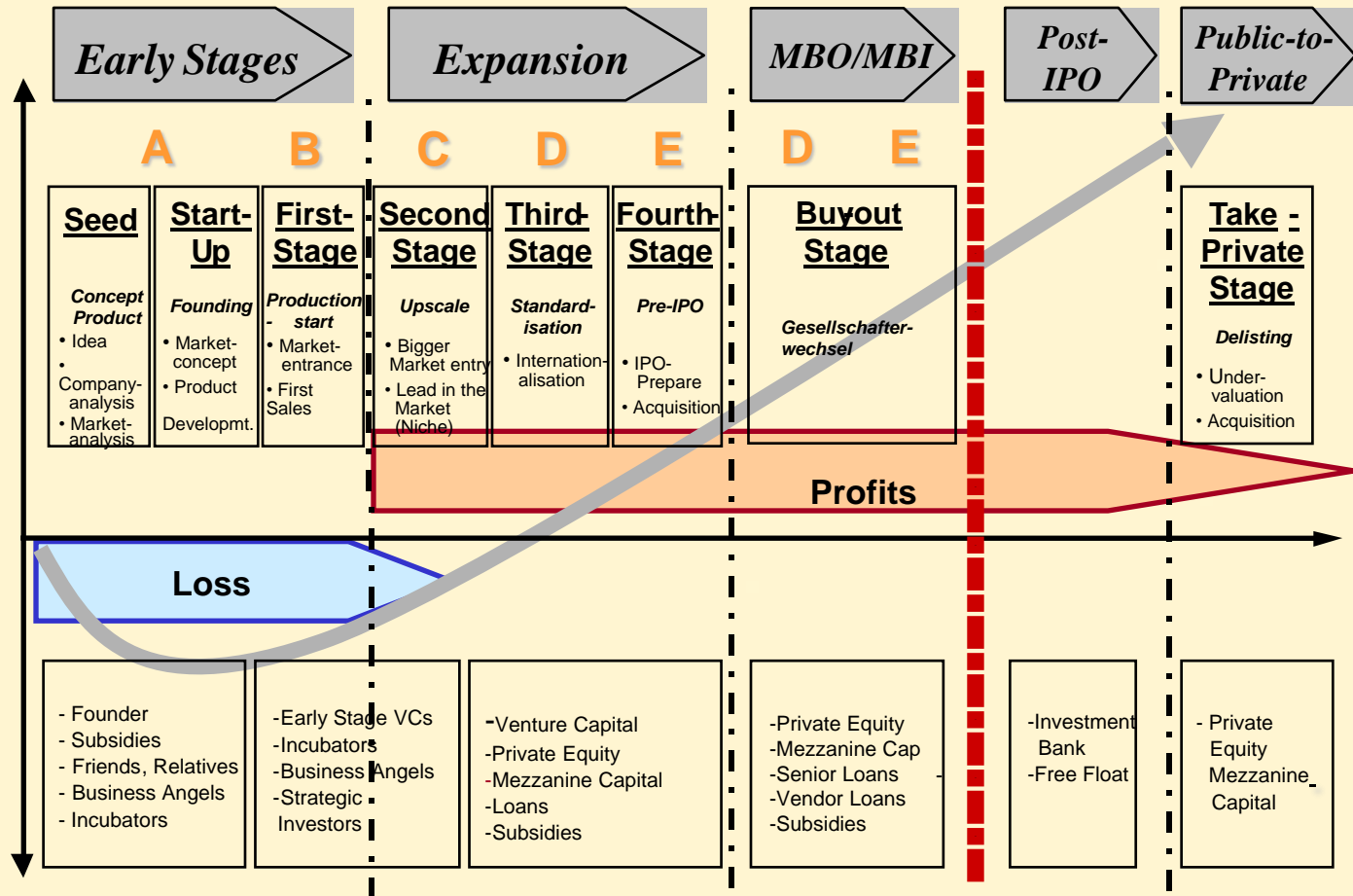
Bsp. Projektfinanzierung

- Eigenkapitalanteil der Gesellschaft:
20-35 %
- Mezzanineanteil:
0-20 %
- Bankkredit:
45-50 % (besicherbar durch Abtretung Forderungen etc.)

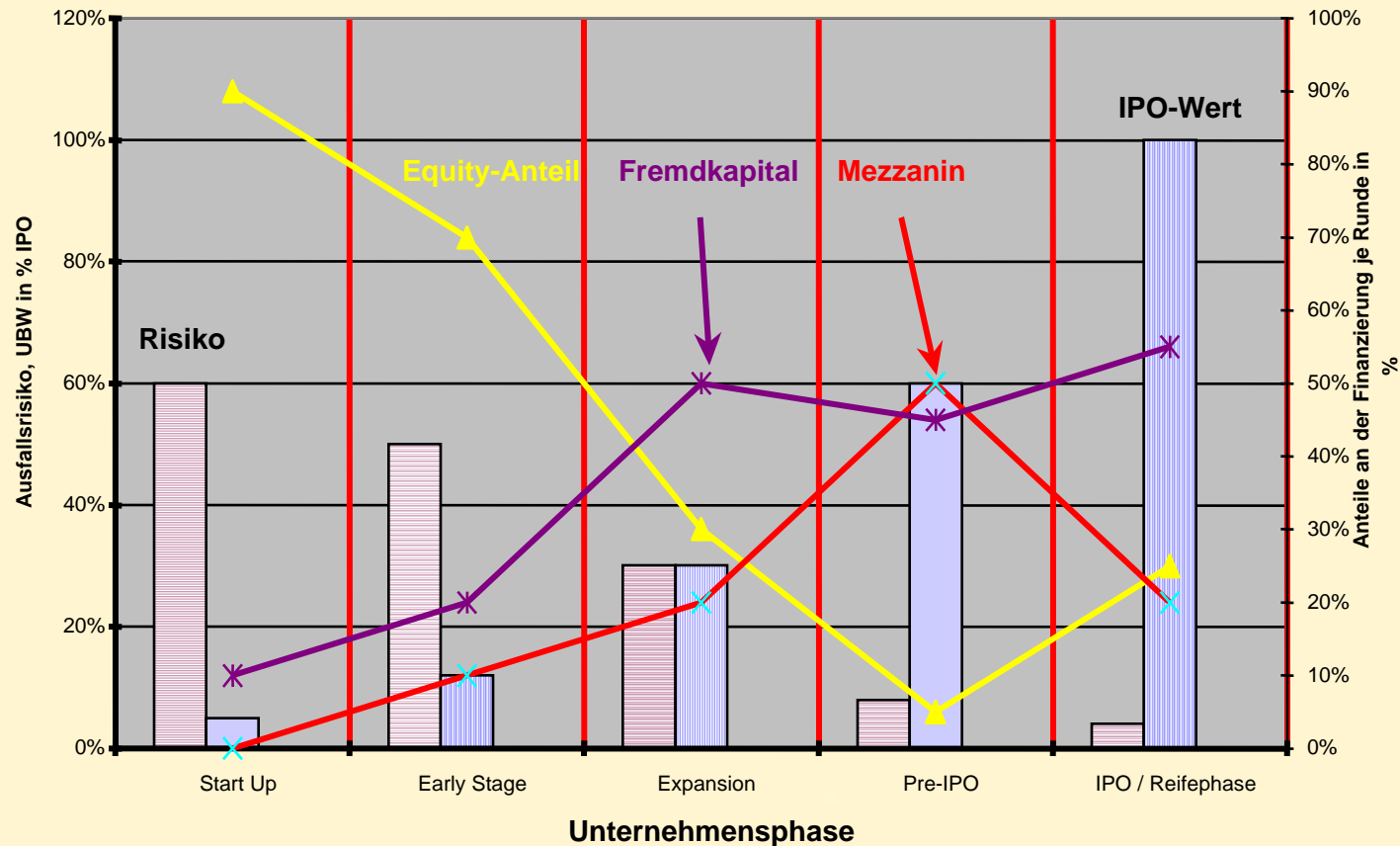
Risiken sind abhängig von

- Branchen
- Region
- Bonität und Leistungsfähigkeit der (Projekt-) Gesellschaft
- Phase des Projektes (Bau-, Betriebsphase)
- Erfahrung des Betreibers
- Leistungsverträge zwischen Projektgesellschaft und Kommune bzw. Subunternehmen
- Bonität der Kommunen

Unternehmensphasen und Risikokapital

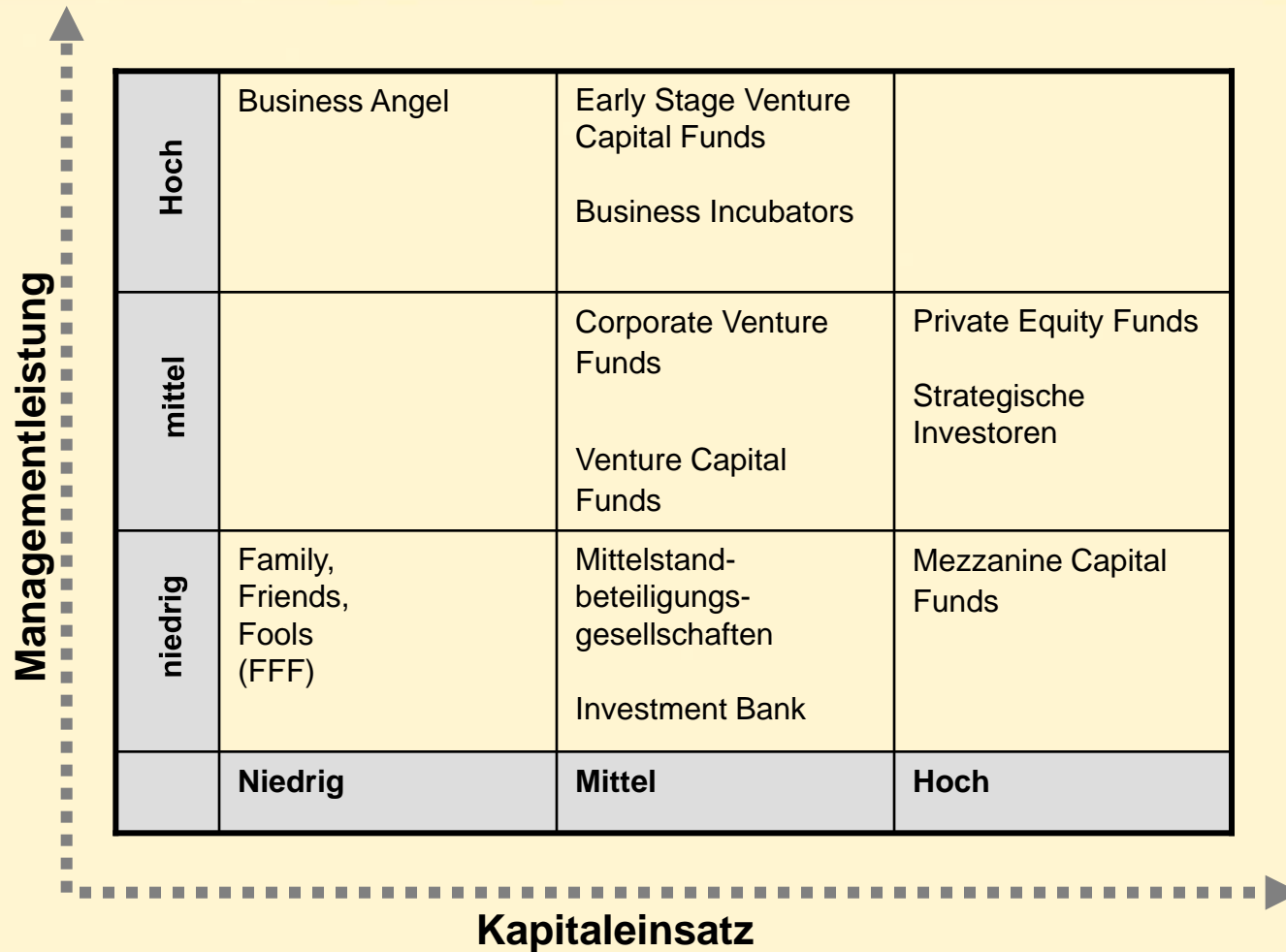


Unternehmensphasen und Finanzierung



Quelle: Grabherr, Oliver, Risikokapitalinstrumente im unternehmerischen Wachstumszyklus, in: Stadler, Wilfried (Hrsg), Venture Capital and Private Equity, Wien/Köln, 2001

Investoren-Klassifikation: Management und Kapital



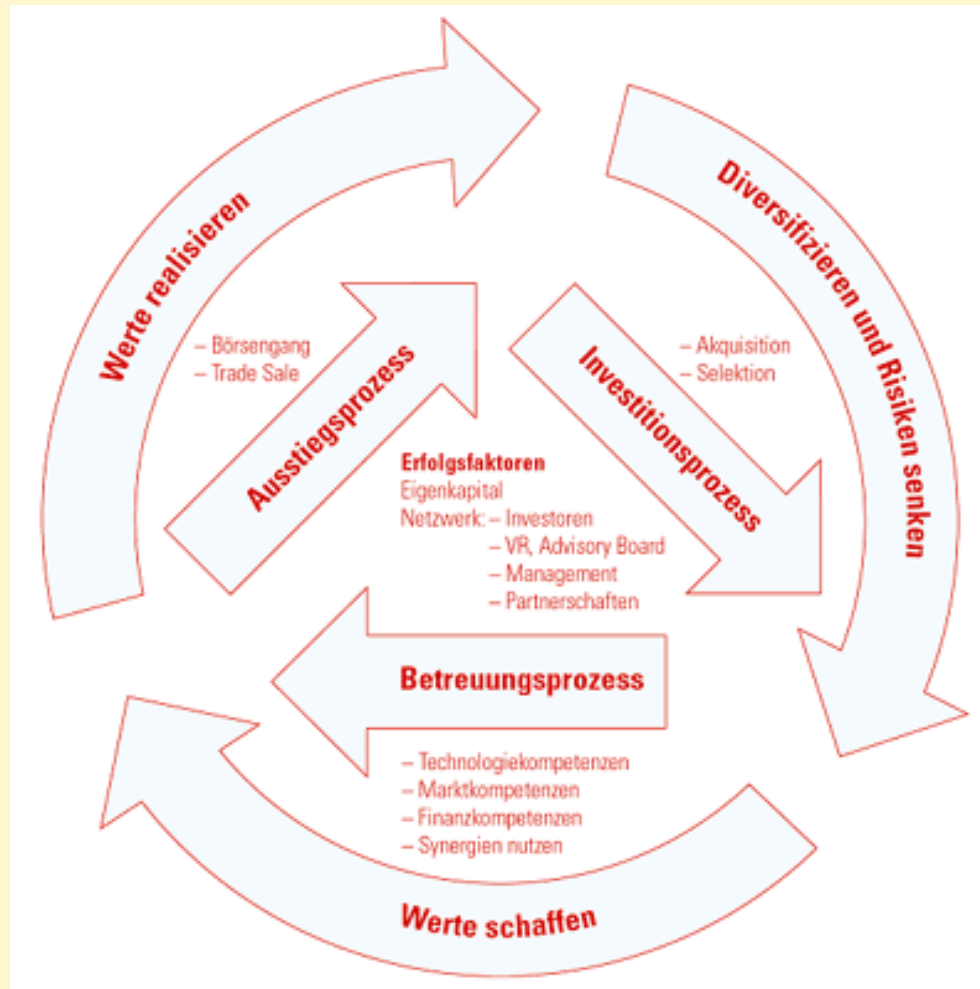
Quelle: Grabherr, Renate, Investors Fit, in: Stadler, Wilfried (Hrsg), Private Equity und Venture Capital, Wien/Köln, 2001

Typen von Corporate Venturing

Art	Charakteristika	Ziele	Input
Spin-off	Klass. Form des Corporate Venturing, bei der junge Industriemanager und Techniker (mit Einverständnis ihres Arbeitgebers) ein eigenes Unternehmen gründen	Verwertung von Forschungsergebnissen und Produktideen aus dem Mutterunternehmen gegen spätere Lizenzzahlungen	Kapital und Know-how, aber keine umfassende Beratung, da Gründer meist selbst Management-Know-how aufweisen
Venture Nurturing	Großunternehmen stellen dem kapitalnehmenden Unternehmen betriebsinternes Know-how zur Verfügung	Förderung von innovativen Einzelprojekten von Großunternehmen	Vorwiegend Know-how, aber auch Kapital, besonders aktive Rolle des Mutterunternehmens
Corporate Funds	Gründung einer eigenen Tochtergesellschaft für Risikokapitalbeteiligungen, welche die Beteiligungen verwaltet und die Wachstumsunternehmen berät	Nicht primär strategische Ausrichtung, sondern Verfolgung von Renditezielen	Ausstattung des Fonds mit Kapital und Know-how, das den Beteiligungsunternehmen zur Verfügung gestellt wird
Fondsbeilegung	Großunternehmen beteiligen sich nur mit Kapital als institutioneller Investor an einem „fremden“ Venture Capital-Fonds, ohne eine tragende Rolle zu spielen	Nicht primär strategische Ausrichtung, sondern Verfolgung von Renditezielen	Nur Kapitalbeteiligung, kein Know-how-Transfer
Internal Venture	Sämtliche Risikokapitalprojekte werden in der Großunternehmung in einer eigenen Abteilung gebündelt, die berät und verwaltet	F&E im Mutterunternehmen, unter Aufrechterhaltung der Einflussnahmemöglichkeit	Keine Gründung eines rechtlich eigenständigen Unternehmens, sondern nur einer Art Profit-Center

Quelle: Leitinger, R., et al., Venture Capital und Börsegänge (2000)

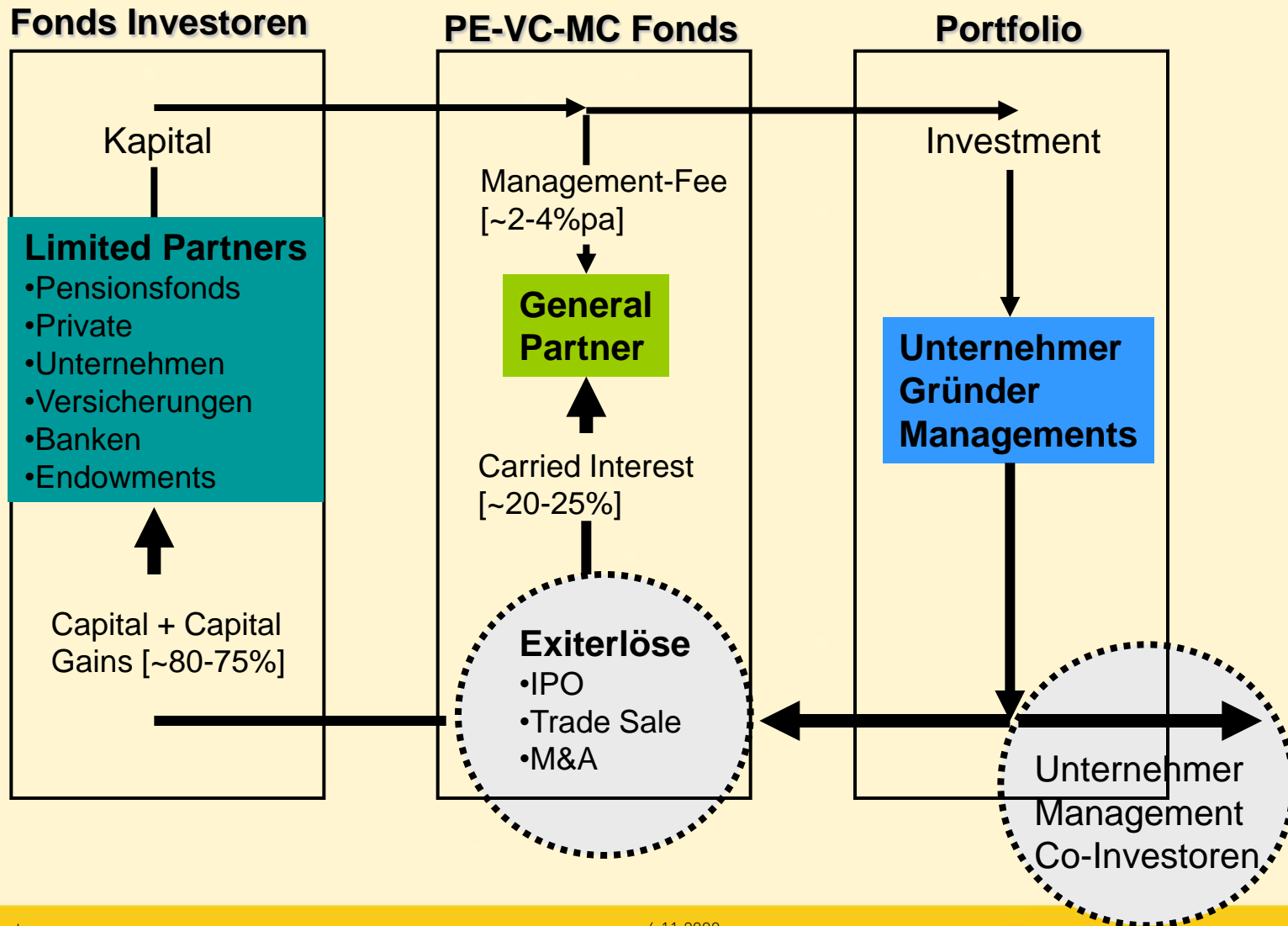
Der PE-VC-MC-Betreuungsprozess



Exitwege: Pros and Cons

IPO	Trade Sale	Verkauf an VC
< -----	---- Vorteile ----	----- >
Höherer Preis	Strateg. Preis mögl.	Schnell möglich
Bevorzugt von Unternehmern	100 % iger Exit	Anderer VC hat Portfoliosynergie
Vor IPO attraktiver Trade Sale mögl.	Geringere Kosten (als IPO)	
	Schneller möglich	
< -----	---- Nachteile ----	----- >
Höhere Kosten	Oft wenige Käufer	Asymm. Information
Lock-up	Oft einzige Mögl. für kleine Unternehmen	Interessenskonflikt des Unternehmers
Liquiditätsrisiko		Sour lemon
Mindestgrösse des Unternehmens		

Der PE-VC-MC-Kapital- und Investment-Kreis



DI Dr. Doris Agneter

Geschäftsführerin

tecnet capital Technologiemanagement GmbH
Wirtschaftszentrum Niederösterreich
Niederösterreichring 2, Haus B, 5. Stock
3100 St. Pölten

Tel: +43 2742 9000-19300

Mail: agneter@tecnet.co.at

www.tecnet.co.at

