

Finanzierungsmöglichkeiten für das "KMU der Zukunft" über Grünes Geld

S. Hasenhüttl

Berichte aus Energie- und Umweltforschung

37/2008

Impressum:

Eigentümer, Herausgeber und Medieninhaber:
Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie
Radetzkystraße 2, 1030 Wien

Verantwortung und Koordination:
Abteilung für Energie- und Umwelttechnologien
Leiter: DI Michael Paula

Liste sowie Bestellmöglichkeit aller Berichte dieser Reihe unter <http://www.nachhaltigwirtschaften.at>

Finanzierungsmöglichkeiten für das "KMU der Zukunft" über Grünes Geld

Mag. Susanne Hasenhüttl,
Mag. Sophie Fromwald, Dr. Herbert Greisberger
ÖGUT – Österr. Gesellschaft f. Umwelt u. Technik

Dr. Jürgen Marchart
AVCO – Austrian Private Equity and
Venture Capital Organisation

Finanzierungspartner:
Lebensministerium

Wien, Dezember 2007

Ein Projektbericht im Rahmen der Programmlinie



Impulsprogramm Nachhaltig Wirtschaften

Im Auftrag des Bundesministeriums für Verkehr, Innovation und Technologie

Vorwort

Der vorliegende Bericht dokumentiert die Ergebnisse eines Projekts aus der Programmlinie FABRIK DER ZUKUNFT. Sie wurde im Jahr 2000 vom Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie im Rahmen des Impulsprogramms Nachhaltig Wirtschaften als mehrjährige Forschungs- und Technologieinitiative gestartet. Mit der Programmlinie FABRIK DER ZUKUNFT sollen durch Forschung und Technologieentwicklung innovative Technologiesprünge mit hohem Marktpotential initiiert und realisiert werden.

Dank des überdurchschnittlichen Engagements und der großen Kooperationsbereitschaft der beteiligten Forschungseinrichtungen und Betriebe konnten bereits richtungsweisende und auch international anerkannte Ergebnisse erzielt werden. Die Qualität der erarbeiteten Ergebnisse liegt über den hohen Erwartungen und ist eine gute Grundlage für erfolgreiche Umsetzungsstrategien. Anfragen bezüglich internationaler Kooperationen bestätigen die in FABRIK DER ZUKUNFT verfolgte Strategie.

Ein wichtiges Anliegen des Programms ist es, die Projektergebnisse – seien es Grundlagenarbeiten, Konzepte oder Technologieentwicklungen – erfolgreich umzusetzen und zu verbreiten. Dies soll nach Möglichkeit durch konkrete Demonstrationsprojekte unterstützt werden. Deshalb ist es auch ein spezielles Anliegen die aktuellen Ergebnisse der interessierten Fachöffentlichkeit zugänglich zu machen, was durch die Homepage www.FABRIKderZukunft.at und die Schriftenreihe gewährleistet wird.

Dipl. Ing. Michael Paula
Leiter der Abt. Energie- und Umwelttechnologien
Bundesministerium für Verkehr, Innovation und Technologie

INHALTSVERZEICHNIS

Kurzfassung Deutsch	5
Summary English	7
1 Zusammenfassung	9
2 Einleitung	14
2.1 Ziele des Projekts	15
2.2 Struktur des Berichts	15
2.3 Beschreibung der angewandten Methodik	16
2.4 Beitrag zum Gesamtziel der Programmlinie und den sieben Leitprinzipien nachhaltiger Technologieentwicklung.....	16
2.5 Einbeziehung der Zielgruppen.....	17
2.6 Beschreibung der Umsetzungs-Potenziale für die Projektergebnisse.....	18
3 Die Unternehmensfinanzierung	19
3.1 Finanzierungsarten	19
3.2 Instrumente der Unternehmensfinanzierung	19
3.2.1 Finanzierung über Eigenkapital	20
3.2.2 Finanzierung über Fremdkapital	22
3.3 Status Quo der Unternehmensfinanzierung in Österreich	23
3.3.1 Struktur der Österreichischen Wirtschaft - Bedeutung des KMU in Österreich ..	23
3.3.2 Die Rolle der Bank.....	24
3.3.3 Alternativen zum Bankkredit	24
3.3.4 Vorteile von privatem Beteiligungskapital	25
3.3.5 Rahmenbedingungen für privates Beteiligungskapital.....	27
3.4 Unternehmensfinanzierung im internationalen Vergleich	30
3.4.1 Unternehmensfinanzierung in Deutschland.....	30
3.4.2 Unternehmensfinanzierung in Großbritannien	31
3.4.3 Unternehmensfinanzierung in Schweden	31
4 Unternehmens-Bewertungskonzepte	32
4.1 Selbstbewertungsinstrumente	33
4.1.1 Ganzheitlicher Strategiecheck – INABE	33
4.1.2 Sustainability Assessment for Enterprises (SAFE)	34
4.1.3 Initialer Nachhaltigkeitscheck (INC)	34
4.1.4 future-ZukunftsCheck	35
4.1.5 Bochumer Nachhaltigkeitscheck (BNC).....	36
4.1.6 Zusammenfassende Bewertung der Selbstbewertungsinstrumente	38
4.2 Finanzmarkt-Rating Methoden	38
4.2.1 Ratingsysteme zur Erfassung und Bewertung von Corporate Social Responsibility (CSR).....	39
4.2.2 Nachhaltigkeitsanalyse der Bank Sarasin	43
4.2.3 Zusammenfassende Bewertung der Finanzmarkt-Rating Methoden	44
4.3 Ökonomische Bewertungsverfahren.....	45

4.3.1	Discounted Cash-Flow-Methode (DCF).....	45
4.3.2	Multiple Methode	45
4.3.3	Substanzwertmethode	46
5	Angebot und Nachfrage am Markt für privates Beteiligungskapital	47
5.1	Das Angebot: „Das KMU der Zukunft“	47
5.1.1	Methodik	48
5.1.2	Auswertung und Ergebnisse	49
5.1.3	Resümee aus den Interviews	62
5.2	Die Nachfrage: Private Equity-Gesellschaften.....	64
5.2.1	Private Equity-Gesellschaften in Österreich	64
5.2.2	Die InvestorInnen.....	70
5.2.3	Venture Capital for Sustainability	76
5.2.4	PE/VC-Beteiligungsgesellschaften mit Fokus auf Umwelt- und Energietechnologie-Unternehmen	78
5.2.5	Erneuerbare Energien und Private Equity	92
6	Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“	94
6.1	Beteiligungsarten und InvestorInnen	94
6.1.1	Unmittelbare Beteiligung.....	94
6.1.2	Mittelbare Kapitalbeteiligung.....	95
6.2	Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“	96
6.2.1	Konzeption eines ExpertInnen-Workshops.....	97
6.2.2	Thesenpapier: Spezifika „KMU der Zukunft – Beteiligungskapitalmarkt“	98
6.2.3	Das Private Equity Fondsmodell.....	106
6.2.4	Resümee	113
7	Kommunikation der Projektergebnisse.....	114
7.1	Veranstaltung	114
7.1.1	Ablauf.....	114
7.1.2	Zentrale Ergebnisse der Gesprächsrunde.....	115
7.2	Folder „Finanzierungsmöglichkeiten für das KMU der Zukunft“	116
	Literaturverzeichnis	118
	Abbildungsverzeichnis	123
	Tabellenverzeichnis	124
	Anhang: Folder	125

Kurzfassung Deutsch

Das „KMU der Zukunft“ arbeitet im Sinne des Programms „Nachhaltig Wirtschaften“ und nimmt bei der Entwicklung nachhaltiger Technologien, bei innovativen, nachhaltigen Produktionsprozessen, in der Nutzung nachwachsender Rohstoffe sowie im Bereich der nachhaltigen Betriebsführung eine Vorreiterrolle ein. Diese Unternehmen sind mit großem technologischen Know-how, langjähriger Erfahrung und Pioniergeist ausgestattet und bergen ein großes Innovationspotenzial und wirtschaftliche Erfolgchancen. Eine zentrale Barriere zur Ausschöpfung ihres ökonomischen Potenzials ist die beschränkte Verfügbarkeit von Eigenkapital. Das gegenständliche Projekt stößt in diese Lücke und zeigt Möglichkeiten auf, wie sich das „KMU der Zukunft“ über privates Beteiligungskapital von „grünen“ InvestorInnen finanzieren kann. Ziel ist, durch die Entwicklung von Finanzierungsinstrumenten und Abwicklungsstrukturen zur Finanzierung des „KMU der Zukunft“ einerseits das Angebot an grünen Kapitalanlagen zu erhöhen und andererseits den Finanzierungsbedarf innovativer KMUs zu decken.

Ausgehend von einer Erhebung des Status Quo der Unternehmensfinanzierung in Österreich wurden die Rahmenbedingungen und die Ausgangssituation in Österreich und auf internationaler Ebene eruiert. Die Kreditfinanzierung ist in Österreich nach wie vor die vorherrschende Finanzierungsform der Unternehmen. Weiters wurden geeignete Konzepte zur Bewertung finanzierungswürdiger und nachhaltiger KMUs identifiziert. Dabei zeigte sich, dass die bisher üblichen Bewertungsverfahren rein auf ökonomische Kriterien abzielen. Die weiteren Projektschritte konzentrierten sich auf die KMUs und ihre Bedürfnisse und Erfahrungen bezüglich der Instrumente des Beteiligungskapitalmarkts. Um möglichst konkrete Ergebnisse zu erarbeiten, wurden im Rahmen des Projekts „Fabrik der Zukunft-Unternehmen“ sowie „klima:aktiv-Unternehmen“ ausgewählt und mit ihnen Interviews durchgeführt. Dabei erwies sich die Sorge der UnternehmerInnen, Mitspracherechte im Unternehmen an die Investoren zu verlieren, als Knackpunkt im Beteiligungsgeschäft.

Zur Illustration der Nachfrage am Markt für Beteiligungskapital wurde in einem weiteren Schritt eine Übersicht über Private Equity-Gesellschaften in Österreich im Allgemeinen dargestellt. Es zeigte sich, dass die Mehrzahl dieser Private Equity und Venture Capital Gesellschaften bisher keinen Branchenfokus auf Umwelt- und Energietechnologieunternehmen gesetzt hatte. Im Gegensatz dazu existieren im gesamten deutschsprachigen Raum rund zwei Dutzend Beteiligungsgesellschaften, die fast ausschließlich in Umwelt- und Energietechnologieunternehmen investieren. Im Anschluss an diese Untersuchungen wurden einige interessante „Positiv-“ und „Negativ“- Beispiele am Beteiligungskapitalmarkt dokumentiert.

In der Folge wurde untersucht, welche konkreten Strukturen das PE/VC-Geschäft aufweisen sollte, um für das „KMU der Zukunft“ eine geeignete Finanzierungsform darzustellen. In der Vergangenheit hatte sich die Konstruktion eines *Beteiligungsfonds* als geeignetes Vehikel am Beteiligungskapitalmarkt erwiesen. Wie die Untersuchungen ergaben, verlangt ein Fonds für das „KMU der Zukunft“ *keine* spezifische Ausgestaltung. Allerdings zeigten sich einige Spezifika, die es am Beteiligungskapitalmarkt zwischen „KMU der Zukunft“ und InvestorInnen bzw. Beteiligungsgesellschaften zu berücksichtigen gilt:

1. Der Fokus von Beteiligungsgesellschaften auf die „KMU der Zukunft“ war bisher in Österreich noch nicht gegeben. Im Zuge des Projekts zeigte sich jedoch das Interesse der Beteiligungsgesellschaften am „KMU der Zukunft“. Der Vorteil eines branchenspezifischen Beteiligungsfonds liegt im spezifischen Know-how der Beteiligungsgesellschaften bzw. InvestorInnen, das den Unternehmen zur Verfügung gestellt werden kann.
2. KMUs benötigen oft wesentlich kleinere Summen an Kapital als im Beteiligungsgeschäft üblich sind. Dieser Aspekt betrifft allerdings KMUs im Allgemeinen und kann nicht als Spezifikum für das „KMU der Zukunft“ gewertet werden. Es ist festzuhalten, dass PE/VC-Finanzierungen erst ab einer bestimmten Investitionssumme die geeignete Finanzierungsform darstellen.
3. Es bestehen kulturelle Unterschiede zwischen InvestorInnen und UnternehmerInnen. Hier bedarf es u.a. viel Informationsarbeit, um etwaige Unklarheiten zu beseitigen. Die Thematik der Mitspracherechte der InvestorInnen ist jedenfalls ein zentraler Aspekt, den es zu klären gilt.
4. Ein wesentliches Element in einer funktionierenden Zusammenarbeit zwischen InvestorInnen und UnternehmerInnen besteht in gleichen bzw. ähnlichen Zielvorstellungen bezüglich der Weiterentwicklung des Unternehmens. Hier ergeben sich Besonderheiten für einen Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“, da nachhaltige Unternehmen neben der ökonomischen Zielfunktion auch noch andere Ziele verfolgen (z.B. ökologischer Natur), die ebenfalls große Bedeutung für die Unternehmensführung haben.
5. Die Fondslösung für private AnlegerInnen wird als keine ideale Struktur bzw. Lösung gesehen. Für private AnlegerInnen, die auf der Suche nach einer Geldanlage sind, die ihren ethisch-ökologischen Ansprüchen entspricht, müssen Alternativen gefunden werden wie z.B. die Schaffung einer Aktiengesellschaft, an der sich private InvestorInnen auch mit kleineren Beträgen beteiligen können. Der Beteiligungsfonds, wie er in den bisherigen Ausführungen besprochen wurde, ist vor allem für institutionelle InvestorInnen geeignet.

Zusammenfassend zeigte das Projekt Möglichkeiten auf, wie sich das „KMU der Zukunft“ über privates Beteiligungskapital finanzieren kann. Ziel war es, die Erfahrungen und Bedürfnisse der Unternehmen hinsichtlich dieser Finanzierungsinstrumente zu eruieren, um darauf aufbauend die erforderlichen Finanzierungsstrukturen zu erarbeiten bzw. bereits bestehende anzupassen. Ein finanziell starkes Unternehmen hat die besten Voraussetzungen, seine Produkte und Dienstleistungen weiter zu entwickeln, zu expandieren und neue Märkte zu erschließen. Es ist allerdings – individuell für jedes Unternehmen – zu überlegen, ob diese Art der Finanzierung auch wirklich die passende Form darstellt: Private Equity oder Venture Capital macht nur Sinn, wenn das Unternehmen ein bestimmtes, größeres Investitionsvolumen benötigt.

Summary English

The „SME of tomorrow“ follows the goals of the programme “Technologies for Sustainable Development” in its economic activities and holds a leading position in developing sustainable technologies and innovative production-processes, in the use of renewable raw materials as well as in the field of sustainable operation management.

However, these successful SMEs are often facing a money gap, which will be even more relevant within the future framework for bank loans called “BASEL II”. The lack of equity capital is a common barrier for SME to fully exploit their chances of economic success. Furthermore, they usually have not the same financing opportunities like public limited companies. The project is focussing on this money gap concerning SMEs. It aims to provide the missing link between high potential “SMEs of tomorrow” and investors who are willing to provide “Green Money”, especially “Green private equity”. The target is to elicit the experience and needs of enterprises respectively private equity financing, in order to elaborate the needed financial structures and/or to adapt the exiting structures.

After conducting a survey to identify the status quo of Austria’s enterprises’ financing methods, the basic conditions have been elicited in an international perspective. In Austria credit financing is still the predominant form of financing. Furthermore, adequate concepts and selection approaches for the rating of economic *and* sustainable promising SMEs have been identified. It was shown that the usual rating processes focus on economic criteria only.

The following steps within the project focussed on the SME and its needs, experiences and interests concerning the instruments of the private equity market. In order to generate as concrete results as possible the branch of environmental technologies was examined in detail. Companies which are involved in „Factory of tomorrow“ and „klima:aktiv“ have been interviewed. The results showed that the biggest concern of the entrepreneurs is the shift of controlling and voting rights to the new investors.

To illustrate the market demand for private equity capital in Austria an overview of private equity and venture capital companies was created. It clearly showed that the major part of these companies does not set any focus on the sector of environmental or energy technology-enterprises. In contrast, in the entire German speaking region, about two dozen of investment companies do exist already, who invest predominantly in environmental or energy technology-firms. Subsequently, some interesting “positive” and “negative” examples have been documented:

The contractor of this project dealt with the question of which structures have to be featured by the Private Equity / Venture Capital – Model, to be an adequate financing model for the “SME of tomorrow”. In the past the establishment of a private equity fund has proved to be an appropriate vehicle on the private equity market. Research showed that such a fund for the “SME of tomorrow” does not require a specific design. Nevertheless, some characteristics have been identified which have to be taken into account concerning the relation between investors and an investment company:

1. The focus of investment companies on “SMEs of tomorrow” was not given until now. However, this project shows the existing interest of investment companies on the “SMEs of tomorrow”. The advantage of a private equity fund with a sectoral focus lies within the specific know-how of the investors that can be offered to the SME.
2. Most of the time SMEs require a significantly smaller amount of capital than what is usually offered within private equity capital deals. This aspect concerns all SMEs and not only the “SMEs of tomorrow”. So it can not be seen as a specific feature of the “SME of tomorrow”. Private equity and venture capital financing is a suitable financing instrument only at a bigger scale of capital.
3. There exist cultural differences between investors and enterprises. Information and awareness building is crucial to clear the ambiguous views towards this financing model. The issue of controlling and voting rights is predominant and needs to be clarified.
4. One important element of a good working cooperation lies in the agreement between investors and the owner of the enterprise on the targets concerning the further development of the enterprise. This is a very specific issue concerning the features of a private equity fund for the “SMEs of tomorrow”: Sustainable enterprises pursue next to the economic other goals, too (e.g. ecological goals).
5. For private investors the private equity fund structure is not the ideal financing model – it is more appropriate for institutional investors. Therefore, there have to be found alternative structures for private investors who are looking for a financial investment possibility that fulfils ethical or ecological criteria (e.g. like a public limited company, where investments at a lower scale are possible).

All in all this project shows in which way the “SME of tomorrow” can be financed through private equity or venture capital. The goal was to identify the existing experience and needs of SMEs concerning these financial instruments to elaborate new or to adapt existing financial structures. The importance of adequate financing models can not be denied – an economic strong company has the best preconditions to develop further its products and services, to expand or to enter a new market. However, for each company, it has to be decided if this kind of financing is appropriate: Private Equity and Venture Capital make sense, if the firm needs a larger amount of investment volume.

1 Zusammenfassung

Das „KMU der Zukunft“ wirtschaftet im Sinne des Programms „Nachhaltig Wirtschaften“ und nimmt bei der Entwicklung nachhaltiger Technologien, bei innovativen, nachhaltigen Produktionsprozessen, in der Nutzung nachwachsender Rohstoffe sowie im Bereich der nachhaltigen Betriebsführung eine Vorreiterrolle ein. Diese Unternehmen sind mit großem technologischen Know-how, langjähriger Erfahrung und Pioniergeist ausgestattet und bergen ein großes Innovationspotenzial und wirtschaftliche Erfolgchancen.

Die „KMUs der Zukunft“ stehen jedoch oft vor dem Problem, über zu wenig Eigenkapital zur verfügen. Eine Finanzierung über Fremdmittel stößt ebenso an ihre Grenzen, da „KMUs der Zukunft“ durch das Angebot an neuen, innovativen Produkten und Dienstleistungen über ein ungünstiges Risikoprofil verfügen. Es müssen daher andere Finanzierungsinstrumente bzw. –strukturen gefunden werden. Hier bieten sich die Instrumente des privaten Beteiligungskapitals (Private Equity / Venture Capital) an.

Das gegenständliche Projekt zeigt Möglichkeiten auf, wie sich das „KMU der Zukunft“ über privates Beteiligungskapital finanzieren kann. Ziel ist es, die Erfahrungen und Bedürfnisse der Unternehmen hinsichtlich dieser Finanzierungsinstrumente zu eruieren, um darauf aufbauend die erforderlichen Finanzierungsstrukturen zu erarbeiten bzw. bereits bestehende anzupassen.

Der Ausgangspunkt der Untersuchungen bildet das „KMU der Zukunft“. Dabei sollen Unternehmen betrachtet werden, die aufgrund von Expansion, Produktneuentwicklungen, Markterschließungen etc. besonderen Finanzierungsbedarf haben. Diese KMUs wiederum stellen mit ihren nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen interessante „grüne“ Investitionsobjekte dar und erweitern somit die Investitionsmöglichkeiten für „grüne“ InvestorInnen.

Die Finanzierung von Klein- und Mittelbetrieben

Die ersten Projektschritte zielten darauf ab, den Status Quo der Unternehmensfinanzierung in Österreich zu erheben. Nach einem Überblick über die möglichen Finanzierungsarten einerseits und Finanzierungsinstrumente andererseits befasst sich das Projektteam mit der Situation des privaten Beteiligungskapitals (Private Equity und Venture Capital). Ein wesentlicher Grund für diesen Fokus liegt in der Annahme, dass ein reifer Private-Equity Markt ein wichtiger Motor für die Gründung bzw. Weiterentwicklung innovativer KMUs sein kann. Diese Annahme wird durch die volkswirtschaftliche Bedeutung des Private Equity Marktes zur Verringerung einer bestehenden „Finanzierungslücke“ untermauert. Weiters wurde die Finanzierung über privates Beteiligungskapital im Vergleich zu Ländern, in denen diese Art der Finanzierung stärker ausgeprägt ist als in Österreich, dargestellt.

Die Bewertung von Unternehmen

Bevor InvestorInnen bzw. Private Equity Gesellschaften Geld investieren, unterziehen sie die Unternehmen einem strengen Bewertungsverfahren. Private Equity und Venture Capital Gesellschaften greifen dabei zumeist auf zwei Bewertungskonzepte zurück, die nach rein ökonomischen Kriterien ausgerichtet sind. Es sind dies die Methode des „Discounted Cash-

Flow“ und die so genannte „Multiple Methode“. Beiden Methoden sowie auch anderen ökonomischen Bewertungsverfahren fehlt es an einer integrativ nachhaltigen Betrachtungsweise – sie ziehen weder ökologische noch soziale Kriterien explizit in die Bewertung des Unternehmens mit ein.

In den letzten Jahren wurden jedoch – auch im Rahmen der Programmlinie „Fabrik der Zukunft“ – verschiedene Verfahren entwickelt, um im Besonderen KMUs einer explizit nach nachhaltigen Kriterien ausgerichteten Analyse zu unterziehen. Diese so genannten Selbstbewertungsinstrumente haben den Vorteil, dass sie speziell für KMUs entwickelt wurden. Das Hauptziel ist allerdings, den Unternehmen ein Tool in die Hand zu geben, mit dem diese den Status Quo der „Nachhaltigkeit“ im eigenen Unternehmen feststellen und gleichzeitig auch Potenziale zur Weiterentwicklung identifizieren können. Als ersten Ansatz zur Bewertung der Unternehmens-Nachhaltigkeit für InvestorInnen jedoch eignen sich diese Instrumente.

Die zweite Gruppe an Bewertungsinstrumenten, die sich herauskristallisiert hat, sind externe Bewertungsverfahren, die von den verschiedenen Rating-Anbietern entwickelt wurden. Diese Konzepte basieren auf einer integrativen Sichtweise der Nachhaltigkeit und bewerten die Unternehmen nach ökonomischen, ökologischen und sozialen Kriterien. Allerdings lag der Fokus bisher – der Nachfrage entsprechend - auf der Bewertung von börsennotierten Unternehmen. Nichtsdestotrotz können diese Konzepte – nach erforderlichen Adaptionen – auch zur Bewertung von KMUs herangezogen werden.

Das „KMU der Zukunft“ – das Angebot am Markt für Beteiligungskapital

Die weiteren Projektschritte konzentrierten sich auf die KMUs und ihre Bedürfnisse, Erfahrungen und Interessen bezüglich der Instrumente des Beteiligungskapitalmarkts. Um möglichst konkrete Ergebnisse erarbeiten zu können, wurden im Rahmen des Projekts „Fabrik der Zukunft Unternehmen“ sowie „klima:aktiv Unternehmen“ ausgewählt, um mit ihnen leitfadengestützte Interviews durchzuführen. Die Interviews wurden zumeist am Telefon mit den GeschäftsführerInnen der Unternehmen geführt.

Folgendes Resümee kann aus den Interviews mit den KMUs gezogen werden:

- Die Instrumente des Beteiligungskapitalmarkts sind allen Befragten bekannt, jedoch hat sich die Mehrheit erst unzureichend über das Thema informiert.
- Die bisherigen Erfahrungen mit dem Thema Beteiligungskapital rühren aus konkreten Anfragen von InvestorInnen (sowohl von privaten als auch von institutionellen).
- Die Unternehmen stehen zwar dem Thema grundsätzlich positiv gegenüber, jedoch wird ihm auch Skepsis entgegen gebracht: Private Equity ist in den Medien ein eher negativ besetztes Thema. Daher ist noch viel objektive Informations- und Aufklärungsarbeit notwendig, um einerseits bestehende Ängste (wie z.B. Angst vor Mitbestimmung durch den Investor/die Investorin) abzubauen, andererseits auf die positiven Veränderungen, die ein Beteiligungsgeschäft mit sich bringen kann, hinzuweisen (wie z.B. intelligentes Kapital durch Einbringen von Know-how, Netzwerken, ReferenzkundInnen, etc).

- Weiters wurde festgestellt, dass der Bedarf an Beteiligungskapital noch nicht oder in zu geringem Ausmaß (die nachgefragten Volumina sind für das Beteiligungsgeschäft tendenziell zu niedrig) vorhanden war.
- Die Interviews zeigten klar, dass ein Beteiligungsgeschäft seitens der KMUs vor allem darum angestrebt wird, Kapital zu erhalten. Erst in zweiter Linie folgen weitere Nutzenaspekte wie Netzwerke, zusätzliche Vertriebswege oder Managementkompetenzen.
- Wenig überraschend offenbarte sich in den Interviews der Aspekt der Mitsprachrechte als Knackpunkt in möglichen zukünftigen Verhandlungen mit potenziellen InvestorInnen. Was diesen Aspekt betrifft, so herrscht hier große Unsicherheit und erheblicher Aufklärungsbedarf bezüglich möglicher Kontrollverluste über das eigene Unternehmen. Damit eng verbunden ist auch die Frage der inhaltlichen Orientierung des Investors/der Investorin. Es wurde von den Interviewten klar kommuniziert, dass ein Beteiligungsgeschäft nur dann abgeschlossen wird, wenn hinsichtlich der zu erreichenden Ziele Einigkeit zwischen den Parteien erzielt werden kann.
- Ebenso geht der Großteil der Befragten davon aus, dass der wirtschaftliche Erfolg eines Unternehmens das zentrale Kriterium für die InvestorInnen darstellt.
- Trotz Primat des wirtschaftlichen Erfolgs sind die befragten Unternehmen davon überzeugt, dass ihre Innovationskraft, ihre zukunftsweisenden Produkte und Dienstleistungen und ihre nachhaltige Wirtschaftsweise auch Gründe darstellen, warum sich InvestorInnen für ihre Unternehmen interessieren.

Die Nachfrage am Markt für Beteiligungskapital

Zur Illustration der Nachfrage am Markt für Beteiligungskapital wurde in einem ersten Teil eine Übersicht über Private Equity-Gesellschaften in Österreich im Allgemeinen dargestellt. Es zeigte sich, dass die Mehrzahl dieser Private Equity und Venture Capital Gesellschaften bisher keinen Branchenfokus auf Umwelt- und Energietechnologieunternehmen gesetzt hatte. Im Gegensatz dazu existieren im gesamten deutschsprachigen Raum bereits rund zwei Dutzend Beteiligungsgesellschaften, die fast ausschließlich in Umwelt- und Energietechnologieunternehmen investieren. Im Anschluss an diese Untersuchungen wurden einige interessante „Positiv-“ und „Negativ“-Beispiele am Beteiligungskapitalmarkt dokumentiert: Es wurden Fälle präsentiert, bei denen eine Beteiligungs-Finanzierung erfolgreich zustande gekommen ist sowie andere, bei denen sich das Beteiligungs-Geschäft weniger positiv entwickelt hat.

Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“

Aufbauend auf den gewonnenen Erkenntnissen wurde die Frage behandelt, welche konkreten Strukturen das PE/VC-Geschäft aufweisen sollte, um für das „KMU der Zukunft“ eine geeignete Finanzierungsform darzustellen.

In der Vergangenheit hatte sich die Konstruktion eines *Beteiligungsfonds* als geeignetes Vehikel am Beteiligungskapitalmarkt erwiesen. Wie die Untersuchungen und Recherchen gezeigt haben, verlangt ein Fonds für das „KMU der Zukunft“ *keine* spezifische Ausgestaltung.

Allerdings zeigten sich einige Spezifika, die es am Beteiligungskapitalmarkt zwischen „KMU der Zukunft“ und InvestorInnen bzw. Beteiligungsgesellschaften zu berücksichtigen gilt:

1. Der Fokus von Beteiligungsgesellschaften auf die „KMUs der Zukunft“ war bisher in Österreich noch nicht gegeben. Die Untersuchungen führten jedoch das Interesse der Beteiligungsgesellschaften am „KMU der Zukunft“ vor Augen. Der Vorteil eines branchenspezifischen Beteiligungsfonds liegt im spezifischen Know-how der Beteiligungsgesellschaften bzw. InvestorInnen, das den Unternehmen zur Verfügung gestellt werden kann.
2. KMUs benötigen oft nicht diejenige Summe an Kapital, die im Beteiligungsgeschäft üblich ist. Dieser Aspekt betrifft allerdings KMUs im Allgemeinen und kann nicht als Spezifikum für das „KMU der Zukunft“ gewertet werden. Es ist festzuhalten, dass PE/VC-Finanzierungen erst ab einer bestimmten Investitionssumme die geeignete Finanzierungsform darstellen.
3. Es bestehen kulturelle Unterschiede zwischen InvestorInnen und Unternehmen. Hier bedarf es u.a. viel Informationsarbeit, um etwaige Unklarheiten zu beseitigen. Die Thematik der Mitspracherechte der InvestorInnen ist jedenfalls ein zentraler Aspekt, den es zu klären gilt.
4. Das Problem der Informationsasymmetrie ist insbesondere eine Frage des „Zeitpunktes“. Die Barriere der Informationsasymmetrie besteht in der Zeitspanne zwischen dem Zeitpunkt der Idee eines/r UnternehmerIn und dem Zeitpunkt des Informationsaustausches mit einem/r konkreten InvestorIn.
5. Ein wesentliches Element in einer funktionierenden Zusammenarbeit zwischen InvestorInnen und Unternehmen besteht in gleichen bzw. ähnlichen Zielvorstellungen bezüglich der Weiterentwicklung des Unternehmens. Hier ergeben sich Besonderheiten für einen Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“, da nachhaltige Unternehmen neben der ökonomischen Zielfunktion auch noch andere Ziele verfolgen (z.B. ökologischer Natur), die ebenfalls große Bedeutung für die Unternehmensführung haben.
6. Die Fondslösung für private AnlegerInnen wird als keine ideale Struktur bzw. Lösung gesehen. Für private AnlegerInnen, die auf der Suche nach einer Geldanlage sind, die ihren ethisch-ökologischen Ansprüchen entspricht, müssen Alternativen gefunden werden wie z.B. die Schaffung einer Aktiengesellschaft, an der sich private InvestorInnen auch mit kleineren Beträgen beteiligen können. Der Beteiligungsfonds, wie er in den bisherigen Ausführungen besprochen wurde, ist vor allem für institutionelle InvestorInnen geeignet.

Kommunikation der Ergebnisse

Im Rahmen der Umwelttechnikgespräche der ÖGUT wurde eine Gesprächsrunde zum Thema „Financing Eco Innovation – Innovative Ansätze zur Finanzierung von Umwelttechnologien und -Projekten in weiter entfernten Exportmärkten“ abgehalten. Ziel der Veranstaltung war es, auf Basis der Erfahrungen der TeilnehmerInnen zu den Rahmenbedingungen für den Export österreichischer Umwelttechnologien, Vorschläge für künftige Strategien und Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten für Umweltprojekte und –unternehmen zu diskutieren und zu erarbeiten.

Als weitere Stütze der Kommunikation der Projektergebnisse wurde ein 6-seitiger Folder für das „KMU der Zukunft“ mit dem Titel *„Finanzierungsmöglichkeiten für das KMU der Zukunft. Privates Beteiligungskapital als ergänzende Finanzierungsform für Klein- und Mittelbetriebe der Umwelt- und Energietechnologiebranche„* konzipiert und gestaltet. Der Folder mit einer Auflage von 3.000 Stück wurde bereits umfangreich gestreut (auf Veranstaltungen, über Aussendungen, über Newsletter der Projektpartner und Auftraggeber, über Websites der Projektpartner und Auftraggeber etc.).

Resümee

Das gegenständliche Projekt zeigte Möglichkeiten auf, wie sich das „KMU der Zukunft“ über privates Beteiligungskapital finanzieren kann. Ziel war es, die Erfahrungen und Bedürfnisse der Unternehmen hinsichtlich dieser Finanzierungsinstrumente zu eruieren, um darauf aufbauend die erforderlichen Finanzierungsstrukturen zu erarbeiten bzw. bereits bestehende anzupassen. Ein finanziell starkes Unternehmen hat die besten Voraussetzungen, seine Produkte und Dienstleistungen weiter zu entwickeln, zu expandieren und neue Märkte zu erschließen. Es ist allerdings – individuell für jedes Unternehmen – zu überlegen, ob diese Art der Finanzierung auch wirklich die passende Form darstellt: Private Equity oder Venture Capital macht nur Sinn, wenn das Unternehmen ein bestimmtes, größeres Investitionsvolumen benötigt. Vor dem Hintergrund einer Nachhaltigen Entwicklung Österreichs und einer Stärkung des Marktes an österreichischen Umwelt- und Energietechnologien sind Investitionen und damit verbunden große Finanzierungssummen jedenfalls zweifelsohne notwendig.

2 Einleitung

Die österreichische Wirtschaftsstruktur ist klein strukturiert. 99,7% der gewerblichen Wirtschaft sind so genannte Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) mit mehr als 1,3 Mio. unselbstständig Beschäftigten (61% der gewerblichen Wirtschaft)¹. Gemäß Definition der EU liegt die Grenze für KMUs bei einer MitarbeiterInnenzahl von 250 und einem Umsatz von 50 Mio. Euro.

Insbesondere bei der Entwicklung nachhaltiger Technologien, bei innovativen, nachhaltigen Produktionsprozessen, in der Nutzung nachwachsender Rohstoffe sowie im Bereich der nachhaltigen Betriebsführung nehmen österreichische Klein- und Mittelbetriebe eine Vorreiterrolle ein. Diese Unternehmen werden im gegenständlichen Projekt „KMUs der Zukunft“ genannt. Das „KMU der Zukunft“ wirtschaftet im Sinne des Programms „Nachhaltig Wirtschaften“ und stellt den Ausgangspunkt für das gegenständliche Projekt dar. Ausgestattet mit technologischem Know-how, langjähriger Erfahrung und Pioniergeist bergen diese österreichischen Unternehmen ein großes Potenzial für eine nachhaltige Zukunft und auch entsprechende wirtschaftliche Erfolgchancen.

Um diese Chancen zu nützen, ist eine entsprechende Finanzierung des „KMUs der Zukunft“ erforderlich. Die Finanzierung für die Entwicklung neuer Produkte, Technologien und Dienstleistungen ist oft eines der Hauptprobleme österreichischer KMUs. Sie stellt einen entscheidenden Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen KMUs im internationalen Vergleich dar. Am weitesten verbreitet ist in Österreich die Fremdfinanzierung über den klassischen Bankkredit – Alternativen fehlen in den allermeisten Fällen. Für die Zukunft ist zu erwarten, dass die Kreditvergaben erschwert werden, da die Banken und Kreditinstitute künftig verstärkt nach der Bonität der KundInnen unterscheiden werden. Insbesondere werden in Situationen, die mit hohem Risiko verbunden sind wie beispielsweise bei der Entwicklung neuer Produkte, der Expansion in neue Märkte oder der Neugründung, Kredite schwerer zu bekommen bzw. mit einem erhöhten Risikoaufschlag versehen sein.

Von der anderen Seite betrachtet stellt das „KMU der Zukunft“ mit seinen nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen ein interessantes „grünes“ Anlageobjekt dar und erweitert somit das Spektrum möglicher nachhaltiger Investments.

Alternative - Grünes Geld: "Grünes Geld", "ökologische Geldanlage", "ethisches Investment", "nachhaltige Geldanlage" etc. sind unterschiedliche Begriffe für Veranlagungen, bei denen ethische, ökologische und soziale Komponenten bei der Auswahl und Realisierung des Investments sowie der verantwortungsvolle Gebrauch von Mitspracherechten berücksichtigt werden. Es wird also in Unternehmen investiert, die in ihrer Geschäftspolitik ökologische und soziale Grundsätze verfolgen und deren Produkte und Dienstleistungen einen ökonomischen, ökologischen und damit gesellschaftlichen Nutzen erzeugen².

¹ Vgl. Daten der KMU Forschung Austria (<http://www.kmuforschung.ac.at/index.asp?j=de/start.htm>).

² Vgl. <http://www.gruenesgeld.at/about/definition.php>

Das bestehende Angebot an nachhaltigen Geldanlagen war bisher hauptsächlich auf Investitionen in Großunternehmen beschränkt, die zudem an der Börse notieren. So gibt es mittlerweile bereits eine Reihe von ökologischen und nachhaltigen Investmentfonds. Die Finanzierung am Kapitalmarkt über die Börse ist für die Mehrzahl der österreichischen Betriebe jedoch keine Alternative. Daher müssen neue, andere Wege der Finanzierung gefunden werden.

2.1 Ziele des Projekts

Das Projekt hat zum Ziel, die zentralen Voraussetzungen für einen Standard bzw. ein Modell zur Finanzierung von Klein- und Mittelbetrieben - die im Sinne des Programms „Nachhaltig Wirtschaften“ agieren - zu schaffen.

Ausgangspunkt der Untersuchungen sind die „KMUs der Zukunft“. Dabei sollen bestehende Unternehmen betrachtet werden, die aufgrund von Expansion, Produktneuentwicklungen etc. besonderen Finanzierungsbedarf haben. Als alternative Finanzierungsinstrumente bieten sich die Instrumente des privaten Beteiligungskapitalmarkts an (Private Equity und Venture Capital). Ziel ist, die Erfahrungen und Bedürfnisse der Unternehmen hinsichtlich der möglichen Finanzierung über privates Beteiligungskapital zu eruieren, um darauf aufbauend die erforderlichen Finanzierungsstrukturen zu erarbeiten bzw. bereits bestehende anzupassen.

Zentral für das gegenständliche Projekt ist weiters die Darstellung von möglichen Bewertungsmodellen und Auswahlkonzepten der in Frage kommenden Unternehmen. Ein geeignetes Bewertungskonzept muss es erlauben, neben den ökonomischen Kriterien auch ökologische und soziale Elemente zu berücksichtigen. Erst durch die Identifikation von KMUs, die im Sinne des Programms „Nachhaltig Wirtschaften“ agieren, wird ein Pool an Unternehmen geschaffen, der es KapitalgeberInnen ermöglicht, bewusst „grün“ zu investieren.

2.2 Struktur des Berichts

Der vorliegende Bericht gliedert sich in sieben Teile. In einem ersten Schritt wird die Thematik der Unternehmensfinanzierung näher beleuchtet. Es werden die Finanzierungsinstrumente, die prinzipiell für Unternehmen zur Verfügung stehen, sowie die derzeitige Situation der Unternehmensfinanzierung in Österreich dargestellt. Im Vergleich dazu wird die internationale Situation - Private Equity / Venture Capital betreffend - anhand von ausgewählten Ländern illustriert.

Kapitel 4 beschäftigt sich mit Konzepten zur Bewertung von Unternehmen. Dabei wird zwischen Ansätzen unterschieden, die ausschließlich ökonomische Daten verarbeiten und andere, die ökologische und soziale Kriterien in die Bewertung einfließen lassen. Letztere wiederum differenzieren zwischen so genannten Selbstbewertungsinstrumenten und den Finanzmarkt-Rating-Methoden.

Im Anschluss daran wird der Markt für privates Beteiligungskapital im Detail beschrieben. Auf der einen Seite werden mittels leitfadengestützter Interviews mit den „KMUs der Zukunft“ deren Einstellungen und Erfahrungen auf dem Gebiet des privaten Beteiligungskapitals eru-

iert. Dies stellt die Angebotsseite dar. Zum anderen umfasst die Nachfrageseite eine Darstellung der Beteiligungsgesellschaften und der InvestorInnen in Österreich. Zusätzlich zu diesen Beteiligungsgesellschaften werden auch diejenigen Gesellschaften bzw. Organisationen dargestellt, die ihren Investmentschwerpunkt bei den „KMUs der Zukunft“ gewählt haben. Eine Dokumentation erfolgreicher und weniger erfolgreicher Beispiele einer Beteiligungsfiananzierung rundet Kapitel 5 ab.

In Kapitel 6 wird untersucht, welche konkreten Strukturen das PE/VC-Geschäft aufweisen sollte, um für das „KMU der Zukunft“ eine geeignete Finanzierungsform darzustellen. Dazu wird in einem ersten Schritt auf die grundsätzlich möglichen Beteiligungsarten eingegangen, bevor das Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“ im Detail betrachtet wird.

Die Einbindung der wesentlichen Akteure im Projekt und die Kommunikation der Ergebnisse aus dem Projekt sind ebenfalls zentrale Aufgabenbereiche. Daher werden zum Abschluss des Berichts zwei Elemente der Kommunikation näher betrachtet. Dabei handelt es sich einerseits um eine Veranstaltung und andererseits um einen Folder, der für die „KMUs der Zukunft“ konzipiert wurde und ihre Finanzierungsmöglichkeiten abbildet.

2.3 Beschreibung der angewandten Methodik

Das Projekt greift auf eine Reihe unterschiedlicher Methoden zurück. Desk Research, also Literatur – und Internetrecherchen bildeten eine wesentliche Grundlage für das Projekt, um die Basis für die weiterführenden Arbeiten zu schaffen.

Im Sinne einer angebotsorientierten Evaluierung und inhaltlichen Abstimmung wurden externe ExpertInnen im Rahmen eines ExpertInnen-Workshops einbezogen. Ziel des Workshops war es, in möglichst kompakter Form die Kompetenzen und Erfahrungen externer ExpertInnen in das Projekt einfließen zu lassen.

Weiters wurden mittels leitfadengestützter Interviews mit ausgewählten KMUs die nachfrageorientierte Evaluierung durchgeführt (Bedarfsanalyse). Diese Interviews sollten die Bedürfnisse, Interessen und Erfahrungen der interviewten Klein- und Mittelbetriebe erfassen.

Neben Desk Research, Interviews und Workshops wurde eine Veranstaltung durchgeführt sowie ein Printprodukt (Folder) erarbeitet.

2.4 Beitrag zum Gesamtziel der Programmlinie und den sieben Leitprinzipien nachhaltiger Technologieentwicklung

Das Projektvorhaben wurde im Bereich „Strategische Fragestellungen“ der Programmlinie „Fabrik der Zukunft“ zur Förderung eingereicht, da es die Stärkung der österreichischen Forschungs- und Entwicklungskompetenz im Bereich „Nachhaltige Technologieentwicklung“ anstrebt. Dies stellt einen Beitrag zur Stärkung nachhaltiger Produkt-/Dienstleistungssysteme dar. Da der überwiegende Anteil der von Unternehmen geleisteten Innovationsleistungen im Bereich der KMUs erfolgt, diese jedoch über wenig Eigenkapital verfügen und für eine Börsennotierung (noch) nicht in Frage kommen, leisten die Projektergebnisse direkt eine Stär-

kung der finanziellen Situation und Innovationskraft dieser Unternehmen. Mit dem Projekt sollte ein Finanzierungsinstrument bzw. eine Abwicklungsstruktur erarbeitet werden, die es den KMUs ermöglicht, über Beteiligungskapital die nötigen Investitionen durchzuführen.

Die Unternehmen der Umwelt- und Energietechnologiebranche bilden einen der innovativsten Bereiche der Österreichischen Wirtschaft und stellen eine Kernkompetenz Österreichs im internationalen Vergleich dar. Es ist zu erwarten, dass die Projektergebnisse Innovationen im Bereich Produkt-/Dienstleistungssysteme stärken bzw. fördern und die 7 Leitprinzipien einer nachhaltigen Technologieentwicklung befolgen, insbesondere die folgenden Prinzipien:

- Prinzip der Dienstleistungs-, Service- und Nutzenorientierung
- Prinzip der Nutzung erneuerbarer Ressourcen
- Effizienzprinzip
- Prinzip der Einpassung, Flexibilität, Adaptionfähigkeit und Lernfähigkeit
- Prinzip der Sicherung von Arbeit, Einkommen und Lebensqualität

Gerade in der Sicherstellung des wirtschaftlichen Erfolges nachhaltig agierender Unternehmen wird eine wesentliche Voraussetzung für die Stärkung der Forschungs- und Entwicklungskompetenz der österreichischen Wirtschaft im Sinne der Nachhaltigen Entwicklung gesehen.

2.5 Einbeziehung der Zielgruppen

Unternehmen („KMUs der Zukunft“):

Die Einbeziehung von Unternehmen stellt ein Kernstück des Projekts dar. Die KMUs wurden insbesondere über die Bedarfsanalyse eingebunden. Dazu wurden leitfadengestützte Interviews mit ausgewählten „klima:aktiv Unternehmen“ und „Fabrik der Zukunft Unternehmen“ durchgeführt. Die Interviews zielten darauf ab, die Bedürfnisse und Interessen des „KMU der Zukunft“ bezüglich einer Finanzierung über Beteiligungskapital aufzuzeigen.

Finanzdienstleister:

Die Gruppe der Finanzdienstleister wurde insbesondere über einen ExpertInnen-Workshop in das Projekt integriert. Hierzu konnte vor allem auf die ÖGUT-Plattform „Ethisch-ökologische Veranlagung“ und auf die Mitglieder der ProjektpartnerInnen zurückgegriffen werden.

MultiplikatorInnen im Bereich „Grünes Geld“:

Die MultiplikatorInnen im Bereich „Grünes Geld“ sind unterschiedliche Personen und Institutionen, mit dem Ziel, Angebot und Nachfrage nach „grünen“ Geldanlagen zu erhöhen. Diese Gruppe wurde insbesondere über direkte Informationen seitens der Projektnehmerin in das Projekt einbezogen. Die wesentlichsten Informationen zum Thema privates Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“ wurden außerdem über den (Projekt)Folder breit gestreut.

2.6 Beschreibung der Umsetzungs-Potenziale für die Projektergebnisse

Marktpotenzial:

Da Innovationen im Bereich der nachhaltigen Technologieentwicklungen einen mittlerweile wesentlichen Anteil an der österreichischen Wertschöpfung erreicht haben, ist damit zu rechnen, dass diese Unternehmen in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen werden und damit auch ihr Finanzierungsbedarf. Durch die explizite Förderung von nachhaltiger Innovation - auch die Erleichterung der direkten Finanzierung dieser - wird dieses Wertschöpfungspotenzial unmittelbar gefördert und das vorhandene Marktpotenzial unterstützt.

Verbreitungs- bzw. Umsetzungspotenzial:

Durch die Einbeziehung der wesentlichen Stakeholder (Unternehmen, Finanzdienstleister, InvestorInnen) wurde direkt über das Projekt kommuniziert und informiert. Dies wird insbesondere auch durch die Einbeziehung von Vertretungsorganen und Verbänden, Finanzierungspartner und Auftraggeber als MultiplikatorInnen erreicht.

3 Die Unternehmensfinanzierung

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit der Finanzierung von Unternehmen, insbesondere von Klein- und Mittelbetrieben. Der Schwerpunkt liegt auf der Unternehmensfinanzierung in Österreich. Hinsichtlich der Finanzierungsinstrumente wird neben einer allgemeinen Darstellung privates Beteiligungskapital in den Mittelpunkt gestellt, wobei auch ein internationaler Vergleich anhand von drei ausgewählten europäischen Ländern durchgeführt wird. Dieser Fokus erklärt sich aus der Tatsache, dass 99,6% der österreichischen Unternehmen in die Gruppe der KMUs fallen sowie aus der Annahme, dass ein gesunder Private-Equity Markt ein wesentlicher Motor für die Gründung bzw. Weiterentwicklung mittelständischer, innovativer Energie- und Umwelttechnik-Unternehmen sein kann.

3.1 Finanzierungsarten

Um den Kapitalbedarf eines Unternehmens zu decken, können unterschiedliche Finanzierungsarten in Betracht gezogen werden. Bei der **Außenfinanzierung** werden Finanzierungsmittel entweder als Eigenkapital (Beteiligungen) oder als Fremdkapital (Kreditaufnahme) ins Unternehmen eingebracht. Durch die **Innenfinanzierung** fließt Kapital aus der laufenden Geschäftstätigkeit in Form von Umsatzerlösen, Zinsen, Beteiligungs- und sonstigen Erträgen in das Unternehmen ein. Des Weiteren kann zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung unterschieden werden. Zur **Eigenfinanzierung** zählen zum Beispiel die Beteiligungsfinanzierung in Form von Einlagen oder auch die Finanzierung aus Abschreibungen. **Fremdfinanzierung** liegt dann vor, wenn von externen KapitalgeberInnen (Lieferanten, Banken, Versicherungen und anderen Gläubigern) Finanzmittel auf Kreditbasis zur Verfügung gestellt werden. Fremdfinanzierungsformen stellen die Kreditfinanzierung, Unternehmensanleihen, Leasingverträge, Subventionsfinanzierung oder auch die Finanzierung über Rückstellungen dar.³

3.2 Instrumente der Unternehmensfinanzierung⁴

Im folgenden Abschnitt werden Instrumente der Unternehmensfinanzierung im Allgemeinen dargestellt. Dabei werden sowohl Fremd- als auch Eigenfinanzierungsformen, insbesondere aber die Finanzierung über Private Equity (PE) bzw. über Venture Capital (VC) erläutert. Der Grund für diesen Fokus liegt in der Tatsache, dass eine hohe Eigenkapitalausstattung ein wesentlicher Faktor für den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens ist. Die Umsatzrentabilität sowie die Eigenkapitalquote sind wichtige Kennzahlen, mit denen sich die betriebswirtschaftliche Situation von Unternehmen bewerten lassen. Vor allem bei österreichischen KMUs ist die Eigenkapitalquote relativ niedrig. Durchschnittlich liegt sie bei ca. 20%. Ein Drittel der österreichischen KMUs verfügt über eine Eigenkapitalquote sogar von unter 10%.⁵

³ Fromwald et al (2006), Optionen und Instrumente für ein nachhaltiges Finanzmanagement, S. 21

⁴ Die Darstellung der Instrumente der Unternehmensfinanzierung stützt sich soweit im Text nicht anderes angegeben auf Informationen der Websites www.unternehmensfinanzierung.at und www.finanzlex.de.

⁵ KMU FORSCHUNG AUSTRIA, 2007, Pressemitteilung vom 09.10.2007

Eine PE/VC – Finanzierung bietet die Möglichkeit einer verbesserten Eigenkapitalausstattung – eine Finanzierungsform, die bei österreichischen KMUs auch im Energie- und Umwelttechnikbereich noch wenig verbreitet ist. Ein Vorteil von Private Equity liegt auch darin, dass durch das zusätzlich eingebrachte Kapital die Eigenkapitaldeckung erhöht wird. Dadurch wird es für die Klein- und Mittelbetriebe wiederum leichter, Fremdmittel aufnehmen zu können.

Die folgende Abbildung zeigt eine Übersicht über die Finanzierungsinstrumente für Unternehmen. Sie sind nach Unternehmensphasen geordnet, da nicht jedes Instrument für jede Phase zweckmäßig ist. Die Instrumente werden im anschließenden Kapitel näher erläutert.

Abb. 1: Übersicht über die Finanzierungsinstrumente nach Unternehmensphasen

Übersicht Finanzierungsinstrumente nach Unternehmensphasen		
START-UP	EXPANSION	BÖRSE
<i>Business-Angels</i>		
<i>Inkubatoren</i>		
<i>Venture Capital</i>		
	<i>Private Equity</i>	
	<i>Gewinnwertpapiere</i>	
	<i>Mezzanin-Kapital</i>	
	<i>Corporate Bonds</i>	
		<i>Börsegang (IPO)</i>
		<i>Kapitalerhöhung</i>

Quelle: Wiener Börse AG (2006).

3.2.1 Finanzierung über Eigenkapital

An dieser Stelle werden diejenigen Finanzierungsmöglichkeiten illustriert, die in die Kategorie „Eigenkapital“ fallen.

- **Business-Angels** sind Privatpersonen, die Unternehmensgründungen mit relativ kleinen Beträgen (typischerweise unter Euro 400.000,-) unterstützen, wenn für FremdkapitalgeberInnen das Risiko zu groß und für Beteiligungsgesellschaften der Bedarf an Kapital zu gering ist. Business-Angels beteiligen sich meist an Unternehmen in ihrem näheren Umfeld. Die Beteiligung ist längerfristig ausgerichtet.
- **Inkubatoren** bieten innovativen Unternehmen Unterstützung bei der Umsetzung ihrer Geschäftsideen an (insb. durch Kapital, Know-how und Netzwerke). Der Einstieg erfolgt in einer sehr frühen Wachstumsphase des Unternehmens. Das Kapital wird nur für eine bestimmte Zeit zur Verfügung gestellt, deshalb werden gleich zu Beginn mögliche Exit-Strategien festgelegt. Im Unterschied zu Business-Angels sind Inkubatoren meist InvestmentmanagerInnen mit viel Finanzierungserfahrung. Systematisch strukturierte Ent-

scheidungsprozesse und ein formelles Berichtswesen sowie eine tendenziell höhere Beteiligungssumme sind weitere Unterscheidungsmerkmale.

- **Private Equity – privates Beteiligungskapital.** Bei riskanten Vorhaben, wie der Erschließung neuer Märkte, der Vergrößerung der Betriebsgröße oder der Entwicklung neuer Produkte ist eine Finanzierung über Fremdkapital (z.B. über den klassischen Bankkredit) oft nicht möglich. In diesen Fällen bieten Private-Equity-Gesellschaften eine interessante Alternative. Sie beteiligen sich als haftende Anteilseigner an Unternehmen - typischer Weise ohne Anspruch auf Zinsen oder Sicherheiten zu haben - mit dem Ziel, die Unternehmensanteile nach einer festgesetzten Frist zu einem höheren Preis wieder zu veräußern⁶.

Als Private Equity bezeichnet man im Allgemeinen die Eigenkapitalfinanzierung von Unternehmen im außerbörslichen Bereich⁷. Das Wort *Equity* bedeutet in diesem Zusammenhang *Eigenkapital*. Der Zusatz *Private* weist nicht darauf hin, dass es sich bei den InvestorInnen um Privatpersonen handelt. Vielmehr handelt es sich um eine Abgrenzung zum Erwerb von Beteiligungen an Unternehmen, die an der Börse gehandelt werden („Public Equity“)⁸.

Typischerweise erwerben InvestorInnen Minderheitsbeteiligungen, d.h. Beteiligungen, die unter 50% des gesamten Stammkapitals liegen - eine wichtige Voraussetzung für viele UnternehmenseigentümerInnen, welche die Einflussnahme auf das Unternehmen nicht verlieren möchten.

Auf der anderen Seite gibt es das Interesse der InvestorInnen, einen nicht allzu niedrigen Anteil am Unternehmen zu halten. Da sie das Unternehmensrisiko mittragen, ist es in ihrem Interesse über entscheidende Mitspracherechte zu verfügen. Aus diesem Grund liegt eine Beteiligung üblicherweise über 25%. Bei Aktiengesellschaften liegt z.B. die Sperrminorität bei 25% für Satzungsänderungen⁹.

Auf Private Equity Finanzierungen, insbesondere was den Ablauf und die beteiligten Akteure betrifft, wird im Zuge des Projektes an anderen Stellen noch im Detail eingegangen.

- **Venture Capital – Risikokapital.** Die Grenzen zwischen Private Equity und Venture Capital (VC) sind fließend. Venture Capital stellt einen „Ausschnitt des Private Equity“ dar. Diese Form der Unternehmensfinanzierung erfolgt in der frühen Phase eines meist sehr innovativen und rasch wachsenden Unternehmens. Finanziert werden z.B. die Unternehmensgründung, Anfangsentwicklungen und das Unternehmenswachstum¹⁰. Im Unterschied zu Private Equity weisen VC-Finanzierungen ein höheres Risiko auf und die Managementunterstützung durch die EigenkapitalgeberInnen spielt eine größere Rolle¹¹.

⁶ Vgl. Wiener Börse AG (2006)

⁷ Vgl. Peneder (2006; S. 15)

⁸ Vgl. Weitnauer (2001)

⁹ Vgl. Peneder (2006)

¹⁰ Vgl. Weitnauer (2001)

¹¹ Vgl. Wiener Börse AG (2006)

Zusammenfassend weisen Private Equity und Venture Capital im Unterschied zu anderen Formen von Eigenkapital zwei wesentliche Unterscheide auf:

- Die Beteiligung ist meist auf beschränkte Dauer angelegt, wobei in der Regel eine Exit-Strategie von Beginn an festgelegt wird.
- Es gibt üblicherweise keine Ausschüttungen während der Zeit der Beteiligung. Die InvestorInnen erzielen den Gewinn beim Verkauf ihrer Anteile (durch die Wertsteigerung des Unternehmens).
- **Gewinnwertpapiere** bedeuten eine langfristige Beteiligung der InvestorInnen nur am Gewinn des Unternehmens, ohne die bestehende Eigentümerstruktur zu verändern. Diese Finanzierungsform ist speziell für KMUs vorteilhaft, da keine fixen Zinskosten anfallen. Das Expansionsrisiko wird vermindert, da nur gewinnabhängige Zahlungen an InvestorInnen anfallen.
- **Börsegang** bedeutet die Aufnahme von Eigenkapital über die Börse, um die Unternehmensposition auszubauen oder um zukünftiges Wachstum zu finanzieren.

Das erstmalige Angebot von Aktien eines Unternehmens auf dem organisierten Kapitalmarkt wird auch Initial Public Offering, kurz IPO, genannt. Vorteil des Börsengangs ist die verbesserte Eigenkapitalausstattung, welche eine höhere Bonität für Fremdfinanzierungen und unternehmerische Flexibilität im Hinblick auf Investitionen und Akquisitionen einbringt. Das Finanzierungsvolumen eines IPO beginnt bei rund 10 Mio. Euro, oft wird aber ein deutlich höheres Mindestvolumen empfohlen. Daher ergibt sich, dass ein Unternehmen bereits eine beachtliche Größe erreicht haben muss, um für einen Gang an die Börse in Frage zu kommen. Diese Finanzierungsmöglichkeit steht daher nur den wenigsten Unternehmen offen.

- **Mezzanin-Kapital** ist eine Finanzierungsform zwischen Eigen- und Fremdkapital. Es handelt sich um weitgehend unbesichertes Risikokapital, das ähnlich einem Darlehen zu verzinsen und zu tilgen ist. Mezzanin Kapital stellt eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung dar.

3.2.2 Finanzierung über Fremdkapital

Wurden im vorigen Abschnitt die Instrumente der Eigenkapitalfinanzierung vorgestellt, so steht hier das Fremdkapital im Mittelpunkt.

- **Der Kredit** ist das Eingehen einer Geldschuld mit zeitlich verzögerter Rückzahlung. Ein Kredit wird auch als Darlehen bezeichnet. Die Gewährung eines Kredites hat seinen Preis für den Kreditnehmer/die Kreditnehmerin, den Zins, der für die Zeit bis zur Rückzahlung berechnet wird. Es gibt verschiedenen Einteilungsmöglichkeiten: nach der Fristigkeit – kurz-, mittel-, und langfristige Bankkredite, nach der Art der Mittelbereitstellung – Buchkredit, Diskontkredit und Akzeptkredit.
- **Das Darlehen** ist ein schuldrechtlicher Vertrag, durch den der Darlehensgeber verpflichtet wird, dem Darlehensnehmer einen bestimmten Geldbetrag oder eine vereinbarte vertretbare Sache zur Verfügung zu stellen. Der Darlehensnehmer wird verpflichtet bei Fäl-

lichkeit den Betrag zurückzuerstatten und falls vereinbart ein Darlehensentgelt (Zins) zu zahlen. Im Gegensatz zum Darlehen versteht man meist unter Kredit eine Verbindlichkeit, die nach ihrem Entstehen nicht nur getilgt, sondern unter bestimmten Umständen erhöht werden kann.

- **Corporate Bonds (Unternehmensanleihen)** sind Wertpapiere zur langfristigen Kreditfinanzierung von Unternehmen. Diese Art der Finanzierung ist in ihren Ausstattungs- und Gestaltungsmerkmalen gesetzlich nicht normiert und kann daher bestmöglich und frei auf die Anforderungen des Unternehmens und der InvestorInnen zugeschnitten werden. Es lassen sich verschiedene Arten von Anleihen (z.B. fest-verzinsliche Anleihen, Wandelanleihen) unterscheiden. Die Unterschiede liegen in der Ausgestaltung der Zins- und Rückzahlungen bzw. der Möglichkeit Anleihen in Aktien umzuwandeln. Corporate Bonds stehen aufgrund der hohen Ausgabesummen hauptsächlich großen Unternehmen zur Verfügung.

3.3 Status Quo der Unternehmensfinanzierung in Österreich

Kapitel 3.3 illustriert den Status Quo der Unternehmensfinanzierung in Österreich. Dargestellt werden die Struktur der österreichischen Wirtschaft, die Rolle der Bank, die Alternativen zum Bankkredit sowie die Vorteile von privatem Beteiligungskapital.

3.3.1 Struktur der Österreichischen Wirtschaft - Bedeutung des KMU in Österreich

Die vorherrschende Unternehmensgruppe in Österreich ist die der Klein- und Mittelunternehmen (KMUs)¹². In diese Gruppe fallen 99,6% der österreichischen Unternehmen - eine wichtige Unternehmensgruppe also, die 60% des Gesamtumsatzes in Österreich erwirtschaftet und bei welcher 66% der österreichischen Beschäftigten tätig sind¹³.

Die Eigenkapitalquote der österreichischen KMU lässt sich generell als niedrig einstufen. Im Bilanzjahr 2005/06 konnte allerdings eine langsame Verbesserung der Eigenkapitalausstattung (Steigerung um 2,4% im Vergleich zum Bilanzjahr 2002/03) und der Ertragslage festgestellt werden. Dennoch verfügen laut Zahlen der KMU Forschung Austria rund 103.000 österreichische KMU über kein Eigenkapital; rund 125.000 Unternehmen schreiben Verluste. Die Eigenkapitalquote der heimischen KMU beläuft sich im Durchschnitt auf 21%; zudem erreichten die Unternehmen im Durchschnitt eine Umsatzrentabilität von 2,5% der Betriebsleistung (vor Ertragsteuern). Differenziert nach Größenklassen zeigt sich, dass der Anteil der Betriebe mit negativem Eigenkapital mit zunehmender Unternehmensgröße sinkt¹⁴.

¹² Unternehmen mit bis zu 249 unselbstständig Beschäftigten

¹³ Diese Zahlen beziehen sich auf das Jahr 2002, vgl. Österreichische Nationalbank (2005).

¹⁴ Dies zeigen Auswertungen aus der Bilanzdatenbank der KMU FORSCHUNG AUSTRIA; von rd. 72.500 (betriebswirtschaftlich korrigierten) Jahresabschlüssen österreichischer KMU der marktorientierten Wirtschaft; Quelle: KMU FORSCHUNG AUSTRIA, 2007, Pressemitteilung vom 09.10.2007

3.3.2 Die Rolle der Bank

Eine Umfrage aus dem Jahr 2005 im Auftrag der Europäischen Kommission¹⁵ ergab, dass sich in Österreich 92% der befragten Unternehmen über ihre Bank finanziert haben. Dies schließt auch die Finanzierung über Private Equity mit ein, da Banken das größte entsprechende Angebot liefern.

Schwierigkeiten beim Bankkredit

Durch die Eigenmittelvorschriften des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht „Basel II“ müssen Banken je nach Bonität ihrer KundInnen einen bestimmten Prozentsatz an Eigenmitteln aufbringen. Die dadurch entstehenden erhöhten Eigenkapitalkosten¹⁶ werden in der Regel auf die KundInnen abgewälzt, d.h. Banken werden verstärkt die Bonität ihrer KundInnen prüfen. Dadurch kommt auch der Eigenkapitalausstattung österreichischer Unternehmen in Hinblick auf eine mögliche Kreditfinanzierung eine zusätzliche Bedeutung zu. Eine niedrige Eigenkapitalquote wird sich in Form von höheren Zinszahlungen für Kredite vor allem für Klein- und Mittelbetriebe bemerkbar machen¹⁷. Der hohe Anteil von langfristigen Bankkrediten liegt im Durchschnitt bei 20% der gesamten Unternehmensfinanzierung von KMUs¹⁸. Die zunehmende Schwierigkeit für Unternehmen, sich über Bankkredite zu finanzieren, wird durch aktuelle Daten des Finanzmarktstabilitätsberichts der Österreichischen Nationalbank verdeutlicht. Demnach reduzierten *die Banken* [...zwar...] *die Margen für Ausleihungen an Kreditnehmer durchschnittlicher Bonität in den ersten drei Quartalen 2006*, [...sie hoben...] *die Zinsaufschläge für risikoreichere Kredite* [...] ¹⁹ jedoch an. Aus diesem Grund spielt ein starker Private Equity Markt v.a. zur Stärkung junger und innovativer Unternehmen eine große Rolle, da diese hier eine Alternative zum Bankkredit bekommen.

3.3.3 Alternativen zum Bankkredit

Corporate Bonds in Österreich

Die Finanzierungsform von Unternehmensanleihen befindet sich in Österreich im Aufwärtstrend. Sie bietet als Fremdkapital-Finanzierungsinstrument eine Alternative zum Bankkredit. Im Vergleich zum Jahr 2005 hat sich der Umlauf von Unternehmensanleihen um 20% erhöht. Dies führte zu einer Schmälerung der Nachfrage nach dem herkömmlichen Bankkredit²⁰. Um diese Finanzierungsform auch mittelständischen Unternehmen zugänglich zu machen, bietet die Investkredit (unter Einbindung des Austria Wirtschaftsservice - aws) in Österreich seit 2004 einen speziellen Mittelstandsbond an. Privatplatzierungen von mittelständischen Unternehmen können bereits ab fünf Millionen Euro bis zu einer Höhe von 45 Millionen Euro emittiert werden. In einem weiteren Schritt werden diese Anleihen zu einem Mittelstands-Portfolio gebündelt und institutionellen InvestorInnen (Banken, Versicherungen) am Kapitalmarkt zugänglich gemacht. Die Investkredit fungiert als Arrangeur. Sie ist sowohl für die Beratungen der KMUs, als auch für die Struktur und Emission der Mittelstandspotfolios und die Durchführung der Unternehmensbewertungen zuständig. Bis Ende 2005 wurden insgesamt Euro 250

¹⁵ Vgl. Europäische Kommission (2005)

¹⁶ Eigenkapital muss höher verzinst werden als Fremdkapital; vgl. Taistra (2003).

¹⁷ Vgl. Wiener Börse AG (2006)

¹⁸ Vgl. KMU Forschung Austria (2006)

¹⁹ Österreichisch Nationalbank (2006), S.27

Mio. emittiert, rund Euro 130 Mio. wurden für die Beteiligung externer InvestorInnen über das Mittelstandsbond-Portfolio vorgesehen. Das restliche Volumen wurde bei institutionellen InvestorInnen und GroßanlegerInnen direkt platziert²¹.

Diese Finanzierungsform wird jedoch bei bereits stabilen mittelständischen Unternehmen angewendet. Aus diesen Gründen eignet sich diese Finanzierungsform für KMUs, die sich in einem früheren noch riskanteren Stadium befinden bzw. einen kleineren Finanzierungsbedarf haben, nicht.

Risikokapital in Österreich

Im Zeitraum von 1997 bis 2000 ist die Finanzierung mit Private Equity und Venture Capital in Österreich von etwa 0,01 % auf 0,08 % des BIP gestiegen. Speziell für Klein- und Mittelbetriebe, insbesondere für innovative Technologieunternehmungen, stellt Risikokapital eine wichtige Finanzierungsquelle dar. Ein gut entwickelter Venture Capital Markt wird als eine wichtige Voraussetzung für erfolgreiche Unternehmensgründungen bzw. Expansionen gesehen²².

Im Jahr 2005 investierten die österreichischen BeteiligungskapitalgeberInnen Euro 143 Mio. in 172 Unternehmen. Bei knapp drei Viertel der Unternehmen handelte es sich um die stark wachstumsorientierten KMUs. Die wichtigsten EigenkapitalgeberInnen sind die österreichischen Banken, die 70,3% der gesamten österreichischen Private Equity Geldmittel aufbringen²³.

Der Anteil der PE- und VC-Investitionen im Verhältnis zum BIP 0,058%. Trotz des leichten Anstiegs in den letzten Jahren liegt das weit unter dem europäischen Durchschnitt von 0,419 % (zum Vergleich: Großbritannien liegt bei 1,331%; Schweden bei 1,061% und Deutschland bei 0,120% des BIP)²⁴.

Nach aktuellen Daten wurden 2006 insgesamt Euro 158 Mio. in 190 KMUs investiert. Das entspricht einer Steigerung von rund 10%. Beim Fundraising konnte sogar ein weit größerer Anstieg von 28,8% gegenüber dem Vorjahr verzeichnet werden. Das entspricht Euro 279 Mio. an neuem Kapital österreichischer BeteiligungskapitalgeberInnen²⁵.

3.3.4 Vorteile von privatem Beteiligungskapital

Die österreichische Umwelttechnikindustrie (einschließlich Energietechnologien) ist eine viel versprechende Branche. Zwischen 2000 - 2003 ist der Umsatz von Umwelttechnologien um durchschnittlich 7,7% pro Jahr gestiegen (zum Vergleich: das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum der Sachgüterproduktion in dieser Periode betrug 2%). In Österreich bieten hochgeschätzt 331 Firmen Umwelttechnologien - mit einem errechneten Gesamtumsatz der

²⁰ Vgl. Österreichische Nationalbank (2006)

²¹ Investkredit Bank AG, 2006, DER MITTELSTANDBOND – IHR ZUGANG ZUM KAPITALMARKT; Eine etablierte Alternative zum langfristigen Kredit, 3. aktualisierte Auflage, http://www.investkredit.at/at/en/docs/Mittelstandsbond_Folder_06.pdf, 17.12.07

²² Vgl. IHS (2004)

²³ Vgl. Wirtschaftsblatt kompakt (2006)

²⁴ Vgl. Jud, T. (2006)

²⁵ AVCO (2007), Marktentwicklung PE/VC 2006, Pressegespräch 04.06.2007, <http://www.avco.at/AVCO.aspx?target=12529&>, 17.12.07.

österreichischen Umwelttechnikindustrie von 3,78 Mrd. € und einem Beschäftigungseffekt im Jahr 2003 von 17.200 Personen - an²⁶.

Die Länder Mittel-, Ost- und Südosteuropas stellen einen enormen Umwelttechnikmarkt dar. Wie eine Studie der ÖGUT belegt, sollen in diesen Ländern Investitionen in Höhe von rund 185 Mrd. Euro bis zum Jahr 2015 getätigt werden, damit ihre Umweltstandards in Einklang mit dem EU-Acquis gebracht werden können²⁷.

Um die künftigen Wachstumspotenziale der Umwelttechnikbranche zu realisieren und den Ruf eines „Umweltmusterlandes“ aufrechtzuerhalten, sind neben staatlichen Förderprogrammen auch privatwirtschaftliche Finanzierungsformen gefragt. Dabei kommt den österreichischen Banken, aber auch insbesondere privaten BeteiligungskapitalgeberInnen eine wichtige Rolle zu²⁸. Denn erfolgreiche Kooperationen mit potenziellen Exportländern scheitern oft an unzureichenden Finanzierungsquellen²⁹.

Der Private Equity bzw. Venture Capital Markt bietet Umwelt- und Energietechnikunternehmen eine mögliche Finanzierungsquelle. Vor allem, wenn konventionelle Finanzierungsformen auf Grund von hohen Risikoeinschätzungen nicht zur Verfügung gestellt werden können.

3.3.4.1 Volkswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity und Venture Capital (PE/VC)

Das PE/VC-Geschäftsmodell³⁰ übernimmt drei wesentliche Funktionen³¹:

- *Finanzierungsfunktion:* Neue Geschäftsfälle werden erschlossen, deren Finanzierungsbedarf durch die traditionellen Mittel, wie z.B. den Bankkredit, nicht gesättigt wird.
- *Selektionsfunktion:* PE-Beteiligungsgesellschaften teilen Finanzmittel auf die rentabelsten Unternehmen auf. Eine Form der Selbstselektion entsteht dadurch, dass eine PE/VC Finanzierung nur für Unternehmen in Frage kommt, wenn sie keine Möglichkeit zur Finanzierung über traditionelle Finanzierungsinstrumente haben.
- *Mehrwertfunktion:* Eine Mehrwertfunktion ist dann gegeben, wenn PE/VC InvestorenInnen aktiv Managementenerfahrung bzw. Know-how in das Unternehmen einbringen.

²⁶ WIFO (2005), Österreichische Umwelttechnikindustrie, Branchenanalyse, Angela Köppl, Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung im Auftrag des Bundesministeriums für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft und der Wirtschaftskammer Österreich mit Unterstützung des Dachverbands Energie – Klima, S. 7

²⁷ Kislakova, A., Bayer, G., Willisch, M., Fleischer, C., Umwelttechnikmärkte in Südosteuropa: Umweltpolitiken, -programme und -strategien von Bulgarien, Rumänien, Kroatien, Mazedonien, Serbien und Montenegro, Albanien sowie Bosnien und Herzegowina (2005)

²⁸ BMLFUW und Land Niederösterreich (2007), MUT-Masterplan Umwelttechnologie, S. 25.

²⁹ WIFO (2005), S. 38

³⁰ Der detaillierte Ablauf und die zentralen Akteure des PE/VC-Geschäfts werden insb. in Kap. 5.2.2 und in Kap. 6.2.3 näher betrachtet.

³¹ Vgl. Peneder (2006), BVK (2006c)

Schließung der Finanzierungslücke

Vor allem die beiden erst genannten Punkte liefern ein Argument, dass der PE/VC-Markt nicht als Konkurrenz zum traditionellen Kapitalmarkt zu sehen ist. Vielmehr trägt er dazu bei einer Finanzierungslücke entgegen zu setzen. Ein Problem stellen jedenfalls - v.a. bei jungen innovativen und wachstumsorientierten KMUs - die hohen Monitoringkosten zur Abschätzung und Verringerung asymmetrischer Information bzw. des Risikos dar. In vielen Fällen sehen aus diesem Grund traditionelle Bank- bzw. Kreditinstitute von einer Finanzierung solcher Unternehmen ab. Beteiligungsgesellschaften haben insbesondere aufgrund ihrer Spezialisierung einen (Kosten-)Vorteil und finanzieren Unternehmen, die sonst nicht finanziert würden.

Venture Capital und Beschäftigungseffekte

„Unter dem Gesichtspunkt der Förderung des Beschäftigungswachstums lassen sich positive Effekte einer VC-Finanzierung aufzeigen. Danach entwickeln sich VC-finanzierte Unternehmen signifikant besser als nicht VC-finanzierte mit ähnlichen Merkmalen. Dies bestätigt sich auch in einem Vergleich NRWs (Anm. Nordrhein-Westfalen) mit dem übrigen Westdeutschland. Ein Vorsprung VC finanzierter Unternehmen ergibt sich allerdings nur dann, wenn nicht ausschließlich öffentliche, sondern auch private Finanziere beteiligt waren“³².

3.3.5 Rahmenbedingungen für privates Beteiligungskapital

Die Rahmenbedingungen für privates Beteiligungskapital in Österreich sind teils fördernd und teils hemmend. An dieser Stelle sollen einige wesentliche Aspekte näher betrachtet werden.

+ Gesetzliche Regelung zu BASEL II

Mit 1.1.2007 trat die BWG-Novelle zur Basel-II-Umsetzung in Kraft (*wie im laufenden Kapitel bereits erwähnt wurde*). Das internationale Regelsystem zielt auf die Sicherung der Eigenkapitalausstattung der Banken ab. In der Folge wird die Kreditvergabe an bonitätsschwache Unternehmen erschwert, da die Banken für diese Art von Unternehmen eine höhere Eigenkapitalunterlegung vornehmen müssen. Es ist davon auszugehen, dass für Start-ups und expansionsstarke Jungunternehmen die Finanzierung über Venture Capital attraktiver wird.

± Veranlagungsvorschriften der Pensionskassen

Pensionskassen sind prinzipiell ideale Partnerinnen der PE/VC-Industrie, da diese über einen mittel- bis langfristigen Veranlagungshorizont verfügt. Die Asset Klasse PE/VC ist eine alternative Anlageform, die hohe Ertragsraten erwarten lässt, aber auch mit höheren Risiken verbunden ist. Allerdings kann durch eine PE/VC-Investition das Risiko des Gesamtportfolios eines Investors/einer Investorin reduziert werden, da PE/VC relativ wenig mit anderen Anlageklassen korreliert.

Seit 2002 dürfen Pensionskassen in Österreich 5% ihres Vermögens in Venture Capital und Private Equity veranlagen, wenn der Wert der Beteiligungen jederzeit genau bestimmt wer-

³² ZEW (2005), S.2.

den kann. Darunter fallen nur Investitionen in börsennotierte Gesellschaften. Für Versicherungen liegt die Höchstgrenze bei 10% (vgl. ABA 2007).

Ein Problem, das sich hier jedoch darstellt, ist die Frage der Bewertung: Die Bewertung erfolgt bei Pensionskassen nach dem so genannten Tageswertprinzip: Pensionskassen haben am Bilanzstichtag den Tageswert der gehaltenen Anleihen, Grundstücke, Aktien etc. zu ermitteln. Nicht nur die laufenden Erträge, sondern auch die buchmäßigen Wertsteigerungen/Wertminderungen gehen in das Veranlagungsergebnis ein.

Bei PE/VC-Finanzierungen erwarten die InvestorInnen statt einer laufenden Verzinsung eine entsprechende Wertsteigerung des Unternehmens während des Investitionszeitraums. Um die Wertsteigerung für sich zu realisieren, werden die Unternehmensanteile nach Ende des Investitionszeitraums verkauft. Die unterschiedlichen Ansätze in der Bewertung mindern daher die Attraktivität einer PE/VC Beteiligung für Pensionskassen.

– Auslaufen der Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft – MiFiG

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen für Private Equity und Venture Capital sind in Österreich zurzeit im Umbruch. Die wichtigste Organisationsform für Private Equity und Venture Capital war seit 1994 die Mittelstandsfinanzierungsgesellschaft – MiFiG (*weitere Informationen zur MiFiG finden sich in Kap. 6.2.3 über das österreichische PE-Fondsmodell*). Die MiFiG war bei Erfüllung gewisser Voraussetzungen – wie der überwiegenden Investition in österreichische Klein- und Mittelbetriebe – bis fünf Jahre nach ihrer Gründung u. a. von der Körperschaftsteuer befreit; Beteiligungserträge auch danach.

Die EU-Kommission vermutete in den MiFiG Bestimmungen allerdings eine unerlaubte staatliche Beihilfe, daher sind die bisherigen Befreiungsbestimmungen mit Ende 2007 ausgelaufen. Ende 2007 passierte die Regierungsvorlage zum Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften-Gesetz 2007, die sich an den „Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikokapitalinvestitionen in kleine und mittlere Unternehmen“ orientiert, den Ministerrat und das Parlament. Das neue Gesetz ist nach wie vor jedoch kein Ersatz für die bisherigen Bestimmungen, denn es schränkt lt. Angaben der PE/VC-Industrie die Beteiligungsmöglichkeiten deutlich ein. Andere Staaten bieten laut AVCO, der Dachorganisation für die österreichischen Beteiligungsgesellschaften, bessere Möglichkeiten zur Risikokapitalfinanzierung, was einen Standortnachteil für Österreich bedeuten würde.

Um dem entgegenzuwirken, ist ein eigenständiges, auf internationaler Best Practice basierendes Private-Equity-Gesetz nötig, um eine aus Österreich heraus aktiv agierende Private-Equity- und Venture-Capital-Industrie zu sichern. Dieser Gesetzwerdungsprozess ist derzeit noch im Gange.

+ Eigenkapitalgarantie durch die aws

Die **aws - austria wirtschaftsservice** kann Kapitalgeber wieder durch die Eigenkapitalgarantie unterstützen und damit zur Verbesserung der Finanzierungsstruktur von jungen KMUs beitragen. Das Instrument wurde an die EU-Beihilferegeln angepasst und nun von der EU-Wettbewerbsbehörde genehmigt. Das Instrument umfasst folgende Eckpunkte:

- Förderung von Beteiligungen an KMUs aller Branchen mit Ausnahme der Tourismus- und Freizeitwirtschaft durch Absicherung des Risikos des Beteiligungsgebers bei Insolvenz
- das Unternehmen wurde vor maximal 5 Jahren gegründet oder übernommen
- die Beteiligung erfolgt durch zusätzliche Barmittel und ist eine Minderheitsbeteiligung
- garantierter Beteiligungsbetrag pro KMU bis zu 1 Mio. Euro
- Garantielaufzeit bis zu 10 Jahren.

Eine wesentliche Änderung betrifft die Garantiequote, die mit 50% begrenzt ist. Des Weiteren gibt es erweiterte Anforderungen an die Beteiligungsverträge hinsichtlich Missbrauchsschutz und Mitspracherechte (vgl. aws-Infoletter, Dezember 2007).

3.4 Unternehmensfinanzierung im internationalen Vergleich

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit der Finanzierungssituation der Unternehmen in ausgewählten Ländern Europas (im Vergleich zur Darstellung der Situation in Österreich), wobei das Hauptaugenmerk auf den Instrumenten des Beteiligungskapitalmarkts liegt. Dargestellt werden das Fundraising (Kapital, das Geldgeber zur Verfügung stellen), die tatsächlichen Investitionen, sowie die Bewertung der steuerlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen in den einzelnen Ländern durch die European Venture Capital Association.

3.4.1 Unternehmensfinanzierung in Deutschland

Die wichtigsten Kapitalgeber für das Fundraising in Deutschland waren im Jahr 2006 sogenannte Fund of Funds (Dachfonds, die sich auf Investments in direkt investierende Private Equity Fonds spezialisieren) mit 19,1%, Privatanleger mit 17,9%, Kreditinstitute mit 13,4% und Versicherungen mit 12,5%.³³ Das gesamte Fundraising ist 2006 im Vergleich zum Jahr 2005 um 1,2% gesunken. Deutschland rangiert mit 2.819 Mio. Euro jedoch weiterhin auf Platz 5 im europäischen Vergleich (Österreich liegt mit 279 Mio. auf Platz 15). Gut ein Drittel des Fundraisings ist auf ausländische Kapitalgeber zurück zu führen³⁴. Die Gesamtinvestitionen beliefen sich 2006 auf 3.637,92 Mio. Euro (ein Anstieg im Vergleich zum Jahr 2005, in dem 3.100 Mio Euro investiert wurden). Davon wurden 0,4% in 14 Umwelttechnologieunternehmen investiert. Bei den Investitionen dominieren die Buy-out-Finanzierungen mit insgesamt 71,5%. Knapp die Hälfte der Investitionen wurde von deutschen Beteiligungsgesellschaften getätigt³⁵.

In Bezug auf die steuerliche und gesetzliche Situation liegt Deutschland im europäischen Vergleich im unteren Drittel (vgl. EVCA 2006a). Die eher niedrige Bewertung ergibt sich daraus, dass die Pensionskassen und Versicherungen zwar keiner quantitativen Beschränkung in ihrer Investitionstätigkeit im PE-Markt unterliegen, jedoch keine entsprechenden Steueranreize für den PE-Markt vorliegen³⁶.

Der PE-Markt ist in Deutschland im Jahr 2001 eingebrochen. Wurden im Jahr 2000 noch 3,4 Mrd. Euro durch Private Equity Fonds aufgebracht, waren es 2003 nur noch 269 Mio. Euro. Die fehlende Rechtssicherheit der Besteuerung von PE-Fonds wird dafür verantwortlich gemacht.

Der neuerliche Aufwärtstrend ist auf die bessere Kapitalmarkt- und Börsenstimmung und auch auf die verbesserten gesetzlichen Regelungen zurückzuführen³⁷.

³³ BVK (2007a, S. 5)

³⁴ BVK (2007b, S. 2))

³⁵ BVK (2007a, S. 21-22)

³⁶ EVCA (2006a)

³⁷ zu den Neuregelungen zählen das „BMF-Schreiben zur steuerlichen Behandlung von Private Equity-Fonds“, das „BMF-Schreiben zur Umsatzbesteuerung der Management Fee“ sowie eine Änderung des Einkommensteuergesetzes in Form des neuen „Gesetz zur Förderung von Wagniskapital“. BVK (2006a, S. 2.)

3.4.2 Unternehmensfinanzierung in Großbritannien

Großbritannien gehört, wie Deutschland, zu den wichtigsten Private Equity Quellenländern. Die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen in Großbritannien sind für Private Equity sehr vorteilhaft. Für Pensionsfonds gibt es im Gegensatz zu Österreich keine quantitative Beschränkung für Investitionen in Private Equity oder Venture Capital. Auch Versicherungen sind in diesem Sinne durch nationales Recht nicht beschränkt. Die Rechtsform der Kommanditgesellschaft (UK limited partnership) ist hier eine geeignete und häufig angewandte Rechtsform für Beteiligungsgesellschaften. Sowohl für in- als auch für ausländische InvestorInnen besteht steuerliche Transparenz. Steuererleichterungen gibt es für private InvestorInnen, die in kleine nicht börsennotierte Unternehmen investieren (über so genannte *Enterprise Investment Schemes*)³⁸.

Der Risikokapitalmarkt in Großbritannien ist seit den 1980er Jahren stetig gewachsen. Seit dem Jahr 2002 konnte das jährliche Investitionsvolumen (gemessen werden die Investitionen der Beteiligungsgesellschaften mit Sitz in Großbritannien) um jeweils mindestens ein Viertel im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden. 2005 gab es bei den Investitionen ein neuerliches Plus von 25 % auf 23,8 Mrd. € (das entspricht 1,33% des BIP). Zurückzuführen ist dies maßgeblich auf die gestiegenen Aktivitäten außerhalb Großbritanniens³⁹. Im Jahr 2006 hielt der Anstieg an: die Investitionen betragen mit Ende des Jahres 40.897 Mio. Euro. Auch beim Fundraising konnte im Jahr 2006 ein deutliches Wachstum um 64,3% verzeichnet werden. Das entspricht einem Sprung von 45.644 auf 74.993 Mio. Euro⁴⁰.

3.4.3 Unternehmensfinanzierung in Schweden

Pensionsfonds (21%), Fund of Funds (12%) und Banken (10%) stellen die wesentlichsten PE-Finanzierungsquellen in Schweden dar. Im Jahr 2005 wurden ungefähr 80% durch ausländische InvestorInnen aufgebracht, im Jahr 2006 nur noch etwa 63%⁴¹. Die meist verbreitete Gesellschaftsform ist die schwedische Kommanditgesellschaft⁴². Die EVCA Benchmark Studie bewertet die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für den schwedischen Private Equity Markt eher negativ. Sowohl Pensionsfonds als auch Versicherungen sind in Bezug auf die Risikokapitalanlage quantitativ beschränkt. Es liegen keine speziellen Steuerbegünstigungen vor. Trotzdem befindet sich der schwedische PE-Markt in einer vorteilhafteren Position als der österreichische. Denn insgesamt wurden im Jahre 2005 in Schweden Euro 3.001 Mio. in PE investiert (vgl. Österreich: nur Euro 143 Mio.), das entspricht 1,06 % des schwedischen Bruttoinlandsproduktes (in Österreich waren es 0,058%). Auch beim Fundraising überragt Schweden mit Euro 1.919 Mio. das österreichische Volumen von Euro 217 Mio. um ein Vielfaches⁴³. Auch im Jahr 2006 verzeichnete Schweden sowohl beim Fundraising als auch bei den Investitionen ein positives Wachstum. Das Fundraising verfünffachte sich auf 9,4 Mrd Euro, die Investitionen stiegen auf etwa 4,3 Mrd. Euro an⁴⁴.

³⁸ EVCA (2006a)

³⁹ BVK (2006c)

⁴⁰ BVK (2007b)

⁴¹ BVK (2006c), BVK (2007b, S. 12-13)

⁴² EVCA (2006a)

⁴³ BVK (2006c)

⁴⁴ BVK (2007b)

4 Unternehmens-Bewertungskonzepte

Im Mittelpunkt des Projekts steht das „KMU der Zukunft“. Die Frage, die sich hier sofort aufdrängt ist, wie „nachhaltig“ ist das „KMU der Zukunft“? Welche Konzepte gibt es, um Unternehmen nach ökologischen, sozialen und ökonomischen Kriterien zu bewerten? Diese Fragestellung ist zentral, soll die „Nachhaltigkeit“ eines Unternehmens festgestellt werden. Diese Bewertung ist die Grundlage für die Identifikation eines Unternehmens als „grüne“ oder „nachhaltige“ Geldanlage.

Ziel dieses Kapitels ist die Darstellung verschiedener Zugänge und Möglichkeiten zur Identifikation von wirtschaftlich Erfolg versprechenden und ökologisch-sozial interessanten Klein- und Mittelbetrieben.

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit der Frage, welche Instrumente und –konzepte zur Bewertung von Unternehmen hinsichtlich ökologischer, sozialer und ökonomischer Kriterien einerseits vorhanden sind und andererseits für das Projekt geeignet erscheinen.

Für Private Equity Gesellschaften steht zweifellos die wirtschaftliche Performance der Unternehmen, in die sie investieren möchten, im Vordergrund. Die ökonomischen Bewertungsinstrumente, die hier Verwendung finden, zielen allein auf die Wirtschaftlichkeit der analysierten Unternehmen ab. Die Recherchen haben gezeigt, dass weder ökologische noch soziale Kriterien explizit in die Bewertungsverfahren einfließen. Durch die bisherigen Untersuchungen konnte lediglich eine Private Equity Gesellschaft identifiziert werden, die explizit einen „Ethikfilter“ zur Anwendung bringt⁴⁵.

Nichtsdestotrotz sollen an dieser Stelle bestehende Unternehmensbewertungsverfahren in zusammenfassender Weise dargestellt werden, die explizit nach nachhaltigen Kriterien ausgerichtet sind. Hierbei muss zwischen *internen* und *externen* Bewertungsinstrumenten unterschieden werden. Die so genannten Selbstbewertungsinstrumente sind Methoden, welche von den Unternehmen selbst – teilweise auch mit Unterstützung von Beratungsorganisationen – angewandt werden, um die eigene Nachhaltigkeitsleistung zu untersuchen. Im Gegensatz dazu führen externe Organisationen (z.B. Research- bzw. Rating-Agenturen, Banken) Unternehmensbewertungen durch, die von außen und – was zumindest einige Anbieter betrifft - nach nachhaltigen Kriterien durchgeführt werden.

In Kap. 4.3 werden weiters Bewertungsverfahren dargestellt, die auf rein ökonomischen Kriterien basieren. Der Vollständigkeit werden auch diese Instrumente angeführt, da es sich dabei um die gängigen Methoden handelt, die Private Equity Gesellschaften zur Anwendung bringen.

⁴⁵ Diese Private Equity Gesellschaft (die New Value AG) führt vor dem Investment in ein Unternehmen eine Ethikprüfung durch. Während der Anlagedauer erfolgen eine laufende Betreuung und ein periodischer Follow-up der Prüfung. Diese Bewertung nach ethischen Kriterien wird in Zusammenarbeit mit einem Spezialisten für ethische Analysen von Börsenunternehmen durchgeführt. Die Bereiche Produkte/Dienstleistungen, Produktion, Umweltpolitik, Stakeholderbeziehungen sowie Corporate Governance werden analysiert und beurteilt. Auf diesen Erkenntnissen aufbauend werden allfällige Handlungsempfehlungen für den Verwaltungsrat und das Management erarbeitet. Bei positiver Beurteilung erhält die Gesellschaft das Ethik-Zertifikat (vgl. <http://www.newvalue.ch/de/>).

Weiters muss hier festgehalten werden, dass es zusätzlich noch Bewertungsverfahren hinsichtlich der Nachhaltigkeit für Produkte gibt. Anzuführen ist in diesem Zusammenhang bspw. PROSA – Product Sustainability Assessment. Diese Bewertungsmethode dient zur nachhaltigkeitsorientierten Analyse und Bewertung von Produktportfolios, Produkten und Dienstleistungen. Sie wurde vom Öko-Institut e. V. Mitte der 1990er Jahre entwickelt und in Zusammenarbeit mit mehreren Unternehmen erprobt und wird seither stetig weiterentwickelt. Da dieses Instrument aber auch andere Produktbewertungsinstrumente für die Zielsetzung des gegenständlichen Projekts weniger interessant erscheinen, wird auch nicht weiter darauf Bezug genommen.

Im Folgenden werden die beiden Gruppen an Bewertungsinstrumenten zusammenfassend dargestellt.

4.1 Selbstbewertungsinstrumente

Selbstbewertungsinstrumente sind Methoden und Konzepte, die den Beschäftigten selbst in die Hand gegeben werden, um das eigene Unternehmen nach ökologischen, sozialen und ökonomischen Kriterien zu bewerten und daraus Verbesserungsmaßnahmen abzuleiten. Selbstbewertungsinstrumente für Nachhaltiges Wirtschaften gibt es in unterschiedlichen Komplexitätsgraden und eignen sich daher für die unterschiedlichen Unternehmen. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass diese Instrumente speziell für KMUs – und einige davon im Rahmen der Programmlinie „Fabrik der Zukunft“ - entwickelt wurden. Im Rahmen des gegenständlichen Projekts wurden die folgenden Bewertungsinstrumente näher untersucht:

- Ganzheitlicher Strategiecheck – INABE
- Sustainability Assessment for Enterprises (SAFE)
- Initialer Nachhaltigkeitscheck (INC)
- future-ZukunftsCheck
- Bochumer Nachhaltigkeitscheck BNC

4.1.1 Ganzheitlicher Strategiecheck – INABE

Im Rahmen des Forschungsprojektes PROMISE des BMVIT, gemeinsam mit dem WIFI und den Ländern Steiermark und Niederösterreich, wurde ein Instrument entwickelt, das es ermöglicht, die aktuelle Situation und auch Innovationsprojekte auf verschiedenen Ebenen (vom Unternehmen bis zur Region) über den Zieldimensionen der nachhaltigen Entwicklung umfassend darzustellen und sowohl quantitativ als auch qualitativ zu bewerten. Dieses Instrument, die Projekt-Innovations-Matrix (PIM), zielt darauf ab, Entwicklungsprogramme von Gemeinden und Regionen, Netzwerk- und Kooperationsvorhaben aber auch Entwicklungen im Industriebereich systematisch abzubilden und zu bewerten. Im Projekt „INABE – Entwicklung einer ganzheitlichen Bewertung der Aktivitäten von Unternehmen auf Nachhaltigkeitsre-

levanz und Praxistest in führenden Industriebetrieben⁴⁶, das im Rahmen der Programmlinie „Fabrik der Zukunft“ finanziert wurde, wurde das Bewertungsinstrument weiterentwickelt und in vier Unternehmen getestet. Das Ergebnis ist ein Leitfaden für Unternehmen und Organisationen, der als Navigationshilfe auf dem Weg der Nachhaltigen Entwicklung dienen soll und als ganzheitlicher Strategiecheck angelegt ist.

4.1.2 Sustainability Assessment for Enterprises (SAFE)

„SAFE - Sustainability Assessment for Enterprises SAFE“⁴⁷ ist ein vom Wuppertal Institut entwickeltes Instrument zur Selbstbewertung eines Betriebes. Im Verfahren ermitteln und entwickeln Unternehmen die für sie wichtigen ökologischen, sozialen und ökonomischen Aspekte, erstellen Unternehmensprofile und leiten daraus Verbesserungspotenziale und Handlungsoptionen ab, um geeignete Maßnahmen sowie eine Erfolgskontrolle durchzuführen. Ziel ist es auch, die MitarbeiterInnen im Prozess der Unternehmensentwicklung zu involvieren.

SAFE ist ein geeignetes Instrument zur Erkennung von betrieblichen Schwachstellen und Problemen und zur Erarbeitung von Lösungsvorschlägen im Team. Die Ergebnisse von SAFE sind u.a. eine (durchschnittliche) Einschätzung des Unternehmens durch die MitarbeiterInnen, ein Stärken-/Schwächenprofil des Unternehmens, eine Auflistung von technischen und organisatorischen Verbesserungsvorschlägen, Planung, Umsetzung und Controlling von Maßnahmen sowie Qualifizierungswünsche der MitarbeiterInnen. Die Zielgruppe des Instruments sind Unternehmen aller Branchen und Größen, Organisationen und Institutionen, die sich mit dem Thema Nachhaltige Entwicklung befassen.

4.1.3 Initialer Nachhaltigkeitscheck (INC)⁴⁸

Der INC ist ein internetgestütztes Selbstbewertungsinstrument bestehend aus 21 Multiple-Choice-Fragen für Unternehmen. Durch die Beantwortung dieser Fragen kann das Unternehmen online in kurzer Zeit feststellen, wie weit es auf dem Weg zum Nachhaltigen Wirtschaften bereits entwickelt ist. Das Ergebnis ist ein Profil der Stärken und Verbesserungspotenziale im Unternehmen. Der INC bewertet die sieben Themenbereiche

1. Produkte und Kundenorientierung
2. Produktion und Transport
3. Personal
4. Unternehmensorganisation

⁴⁶ Windsperger, A., Steinlechner, S., Wallner, H.P., Resel, K., Nord, A. (2005). *Ganzheitlicher Strategie-Check. Strategische Unternehmensplanung für eine nachhaltige Zukunft mit dem Nawi-Graph*. Projektbericht im Rahmen der Programmlinie Fabrik der Zukunft, BMVIT, Wien.

⁴⁷ Rohn, H., Baedeker, C., Liedtke, C. (2001). *SAFE – Sustainability Assessment for Enterprises – die Methodik*. Im Rahmen der Schriftenreihe Zukunftsfähige Unternehmen (7). Wuppertal Institut in Kooperation mit dem Klaus Novy Institut, Köln.

⁴⁸ Der Initiale Nachhaltigkeitscheck wurde unter der Projektleitung von future e.V. unter Mitarbeit des Wuppertal Instituts für Klima, Umwelt, Energie, der Trifolium-Beratungsgesellschaft und der Universität Witten/Herdecke entwickelt (vgl. <http://www.kompaktnet.de/inc.0.html>).

5. Kooperation und Innovation
6. Marketing und Öffentlichkeitsarbeit
7. Finanzen und Strategie.

Der INC ist als Selbstbewertungsinstrument konzipiert, das für Unternehmensleitung, Führungskräfte sowie für Beschäftigte durchführbar ist. Der Check ist eine Anleitung, zukünftige Anforderungen an das Unternehmen zu hinterfragen und sich schrittweise dem Ziel des Nachhaltigen Wirtschaftens zu nähern.

4.1.4 future-ZukunftsCheck⁴⁹

Der future-ZukunftsCheck ist ein weiteres Instrument zur Selbstbewertung eines Unternehmens. Er ermöglicht die systematische Bestandsaufnahme in allen wichtigen Geschäftsbereichen im Hinblick auf die Nachhaltigkeit und Wettbewerbsfähigkeit der Strukturen. Die Einbindung von Geschäftsführung, Führungskräften, Stabstellen, Betriebsrat und einzelner MitarbeiterInnen ist entscheidend, um ein repräsentatives Bild durch die Bewertung zu erhalten.

Der future-ZukunftsCheck besteht aus einem Fragebogen zur Selbstbewertung, der von einem zusammengestellten Bewertungsteam durchgeführt wird. Der Check versucht in acht Themenbereichen das ganze Spektrum des Nachhaltigen Wirtschaftens abzubilden, um eine ganzheitliche Bewertungsbasis für die Anwendung in den Unternehmen darstellen zu können:

1. Unternehmensleitbild und Strategie
2. Führung und Organisation
3. Personal
4. Qualifizierung
5. Produkte und Dienstleistungen
6. Produktionsprozesse und Transport
7. Kooperation und externe Kommunikation
8. Controlling, Finanzen und Risikovorsorge

In diesen acht Themenfeldern werden jeweils fünf bis sieben Fragen nach dem unternehmensspezifischen Vorgehen gestellt. Die Fragen des Checks thematisieren Anforderungen an eine nachhaltige und zukunftsfähige Unternehmensführung entlang betrieblicher Prozesse und Aufgabenbereiche.

Die Bewertung wird von der Beratungsorganisation begleitet und ist als Prozess inkl. der Durchführung von Workshops und der Anwendung anderer methodischer Konzepte zu verstehen. Das Ergebnis ist sowohl eine Bestandsaufnahme als auch ein Aufzeigen von Verbesserungspotenzialen und Handlungsmöglichkeiten.

⁴⁹ Der ZukunftsCheck wurde von future e.V. mit Unterstützung der Effizienz-Agentur Nordrhein-Westfalen entwickelt (vgl. <http://www.future-ev.de/index.php?id=65>).

4.1.5 Bochumer Nachhaltigkeitscheck (BNC)⁵⁰

Der Bochumer Nachhaltigkeitscheck wurde als weiteres Selbstbewertungsinstrument von der Trifolium-Beratungsgesellschaft in Zusammenarbeit mit neun in Bochum/Deutschland ansässigen Unternehmen und Institutionen entwickelt und auch bereits erfolgreich angewandt. Der BNC unterstützt ein Unternehmen auf dem Weg zu einer Nachhaltigen Wirtschaftsweise und hilft

- zu erkennen, welche Potenziale in einer Nachhaltigen Wirtschaftsweise stecken,
- klarer zu sehen, welche Themen für ein Nachhaltiges Wirtschaften beachtet werden müssen,
- zu klären, wo ein Unternehmen auf diesem Weg steht, wo es schon „gut“ ist, wo noch Entwicklungspotenziale existieren und
- im Unternehmen Maßnahmen und Strategien abzuleiten, wie das Unternehmen nachhaltig besser werden kann.

Die Grundlage dieser Selbstbewertung ist nicht ein zu beantwortender Fragebogen, sondern ein vorgefertigter Bewertungsbogen, in dem konkrete Aussagen bezüglich einer nachhaltigen Wirtschaftsweise dahingehen überprüft werden, inwieweit diese auf das Unternehmen zutreffen. Die Bögen sind in 10 Themenbereiche unterteilt:

1. Kunden, Produkte und Dienstleistungen
2. Personal
3. Aus- und Weiterbildung
4. Leitbild und Strategie
5. Organisation und Führung
6. Produktion
7. Kooperation und Innovation
8. Finanzen und Rechtssicherheit
9. Umfeld des Unternehmens am Standort
10. regionale und internationale Märkte / Globalisierung

Die Ergebnisse bzw. Auswertungen werden in Diagrammform dargestellt, um konkrete Maßnahmen ableiten zu können. In der Folge sollte ein Maßnahmenplan aufgestellt und in die Unternehmensplanung aufgenommen werden. Eine erneute Anwendung des BNC's kann die umgesetzten Verbesserungsschritte aufzeigen.

Zu den bestehenden eben angeführten Bewertungsinstrumenten gibt es mittlerweile bereits eine Reihe von Managementinstrumenten, die das Unternehmen unterstützen, „Nachhaltig-

⁵⁰ Trifolium Beratungsgesellschaft (Hrsg.), *Bochumer Nachhaltigkeitscheck*, 2004.

keit“ im Betrieb zu verankern. Hierzu können bspw. folgende Instrumente genannt werden (Auswahl):

- Sustainability Balanced Scorecard
- Umwelt- bzw. Nachhaltigkeitsberichterstattung
- Lebenszykluskostenrechnung
- Nachhaltigkeitskostenrechnung
- Nachhaltigkeitsbenchmarking und –rating
- Umweltmanagementsysteme
- etc.⁵¹

Da der Fokus des gegenständlichen Projekts auf der Bewertung von Nachhaltigkeit liegt und nicht auf deren Integration auf betrieblicher Ebene, wird auf eine Darstellung der Managementsysteme verzichtet. Allerdings lässt das Vorhandensein von entsprechenden Managementinstrumenten (und auch deren Anwendung) auf eine relativ große Bedeutung des Themas „Nachhaltige Entwicklung“ im Unternehmen schließen.

Ähnlich zu sehen sind auch die so genannten **Kennzahlensysteme**. Kennzahlensysteme können sehr gut die Situation in Unternehmen abbilden. Die Einführung der Umweltmanagementsysteme beispielsweise (z.B. das europäische Umweltmanagementsystem EMAS oder ISO 14000 ff) stellte einen wesentlichen Impuls für die Umweltorientierung der Unternehmen dar. Dabei werden zentrale Umweltdaten regelmäßig erhoben, transparent gemessen und ordnungsgemäß dokumentiert, um in strukturierter Form die kontinuierlichen Verbesserungen der Umweltleistungen darzustellen (bei EMAS II). Für die Umsetzung in die Praxis erschien die Anlehnung und die Verbindung des Instruments mit dem Instrumentarium des betriebswirtschaftlichen Controllings sinnvoll, das in Form von aussagefähigen Kennzahlen erfolgt (vgl. <http://www.nachhaltigkeit.at/reportagen.php3?id=18>).

Die beschriebenen Selbstbewertungsinstrumente orientieren sich – teilweise - an den verschiedenen Managementsystemen, insb. an dem Excellence-Modell der EFQM (European Foundation for Quality Management), einer Weiterentwicklung im Bereich des Total Quality Managements. Aus diesem Grund werden im gegenständlichen Projekt diese Kennzahlensysteme als Tools gesehen, die sich dafür eignen, Nachhaltigkeit in das Unternehmen zu integrieren. Zum Anderen können externe Evaluierungs- bzw. Bewertungsorganisationen relativ leicht auf bspw. Umweltinformationen des Unternehmens zurückgreifen und diese in ihre eigenen Bewertungsschemata einfließen lassen.

⁵¹ Vgl. dazu auch Schaltegger et al. (2002).

4.1.6 Zusammenfassende Bewertung der Selbstbewertungsinstrumente

Die hier angeführten Selbstbewertungsinstrumente stellen eine Auswahl bestehender Selbstbewertungsinstrumente dar. Sie sind unterschiedlich in ihrer Komplexität und sind daher in unterschiedlicher Weise für die einzelnen Unternehmen anwendbar. Das Prinzip dieser Instrumente jedoch ist ähnlich: Sie bauen auf Fragebögen auf und versuchen die wesentlichsten Bereiche der Nachhaltigkeit zu berücksichtigen. Ziel ist es, den Status Quo der „Nachhaltigkeit“ zu eruieren, gleichzeitig aber auch – zumindest teilweise - Verbesserungspotenziale zu identifizieren und Maßnahmen zur Weiterentwicklung aufzuzeigen. Zu beachten ist jedoch, dass diese Bewertungskonzepte primär zur Anwendung durch die Unternehmen selbst entwickelt wurden.

Die MitarbeiterInnen in den Unternehmen, die diese Bewertungsinstrumente anwenden, werden in unterschiedlichem Ausmaß mit in das Verfahren einbezogen: Einen starken partizipativen Charakter hat SAFE, da die meisten Beschäftigten eines Unternehmens aus den Erfahrungen ihres Arbeitsalltags heraus die gestellten Fragen relativ problemlos beantworten können. Das Online-Instrument des „Initialen Nachhaltigkeits-Checks“ ist von der Idee her als „Einstiegsinstrument“ in das Thema Nachhaltiges Wirtschaften konzipiert und sehr einfach und unaufwändig durchzuführen, geht allerdings nicht sehr in die Tiefe. Der future-ZukunftsCheck weist eine sehr starke Kennzahlenorientierung auf und richtet sich nur an ein kleines Team auf Leitungsebene. Dem Aspekt der „Regionalität“ widmet der Bochumer Nachhaltigkeitscheck die höchste Bedeutung (vgl. auch FABRIKregio 2006).

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Selbstbewertungsinstrumente sehr gut geeignet sind, die „Nachhaltigkeit“ in einem Unternehmen festzustellen. Sie würden sich daher prinzipiell in einem ersten Ansatz auch für Private Equity Gesellschaften eignen, die in ihren Bewertungen auch explizit nachhaltige Kriterien integrieren.

4.2 Finanzmarkt-Rating Methoden

Überaus detaillierte und anspruchsvolle Nachhaltigkeitsbewertungen von Unternehmen wurden von Rating-Anbietern entwickelt. Diese Bewertungskonzepte sind hauptsächlich für börsennotierte Unternehmen in Verwendung. Die Bewertungen bzw. Ratings bilden in der Folge die Grundlage für die (mögliche) Aufnahme der Unternehmen in so genannte Nachhaltigkeits-, Ethik- oder Umweltfonds. Mit der Nachfrage der AnlegerInnen nach ethisch-, sozial- und umweltorientierten Anlageprodukten muss auch definiert werden, welche Unternehmen für derartige Investments in Frage kommen. Die Bewertung der Unternehmen hinsichtlich ihrer nachhaltigen Performance ist dabei ein ganz zentrales Element.

Mittlerweile ist bereits eine Vielzahl an nachhaltigen oder ethisch-ökologischen Investmentfonds mit durchaus unterschiedlicher Nachhaltigkeitsqualität am Markt. Den Anlageprodukten liegen differenzierte Ansätze und Veranlagungskonzepte zugrunde. Diese Ansätze spiegeln die unterschiedlichen Bewertungsmethoden wieder.

4.2.1 Ratingsysteme zur Erfassung und Bewertung von Corporate Social Responsibility (CSR)

Nach einer Erhebung der Universität Stuttgart⁵² vom Juni 2006 existieren fast 70 Rating-Anbieter und demzufolge unterschiedliche Rating-Systeme - davon entfallen etwa 20 auf Nachhaltigkeits-Indizes⁵³.

Diese CSR- oder Nachhaltigkeits-Ratings entwickelten sich aus den Ratings, die im Bewertungsprozess im Kreditgeschäft eingesetzt wurden, und wurden in der Folge um ethische, soziale und ökologische Kriterien erweitert. Die Diversität unter den einzelnen Ansätzen erklärt sich aus den heterogenen Motiven und Einstellungen der verschiedenen Anbieter. Weiters ist hier anzumerken, dass ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal auch darin besteht, in welchem Ausmaß die Bewertung der ökonomischen Gesichtspunkte in das Ergebnis des Ethik-Ratingprozesses einfließt. Einige Ethik-Ratingansätze berücksichtigen diese überhaupt nicht wie z.B. das Corporate Responsibility Rating der oekom research AG in München, andere messen ihnen mehr oder weniger großes Gewicht bei (z.B. der Corporate Sustainability Assessment Process der SAM Gruppe in Zürich).

Abgesehen von dieser nicht unwesentlichen Unterscheidung können die unterschiedlichen Rating-Systeme laut der Untersuchung von Schäfer et al. in verschiedene Kategorien eingeteilt werden:

1. Risiko-Ansätze: Im Fokus steht die Analyse von Unternehmen im Umgang mit deren Umwelt- und Sozialrisiken.
2. Ansätze der (nachhaltigen) Unternehmenswertsteigerung: Einsatz von nachhaltigen Managementstrategien, damit infolge von frühzeitigem Erkennen und Umsetzen von ökonomischen, ökologischen und sozialen Trends Wettbewerbsvorteile aktiv vom Management in Steigerungen des Shareholder Value umgesetzt werden können.
3. Sog. Innovatoren-/ Pionier-Unternehmen: Im Fokus stehen ökologische und ökonomische Chancen, die sich aus einem ökologisch innovativen Produkt oder Produktionsprozess ergeben.
4. Management-Ansätze: Gesucht werden hier Unternehmen, die ein Best Practice des Managements von CSR-Themen vorweisen.

Nahezu alle der untersuchten Bewertungsmodelle halten sich in der Quantifizierung mehr oder weniger streng an internationale Normen und Konventionen wie z.B. der UN-Menschenrechtsdeklaration, der Global Reporting Initiative, den ILO-Kernarbeitsnormen, den OECD-Leitlinien für Corporate Governance sowie grundlegenden Umweltnormen.

⁵² Schäfer, H. et al. (2006). Who is who in Corporate Social Responsibility Rating? A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Responsibility, Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Juni 2006.

⁵³ Die Haupteinsatzgebiete der Nachhaltigkeits-Indizes liegen in der ethisch ausgerichteten Kapitalanlage. Insbesondere für große institutionelle AnlegerInnen bieten Nachhaltigkeitsindizes eine gute Möglichkeit, die Performance eines nachhaltig ausgerichteten Wertpapierportfolios mit einem Index konventioneller Anlagen zu vergleichen.

Zum überwiegenden Teil basieren die Ratings auf der Auswertung von Fragebögen, welche die Rating-Organisationen Unternehmen zur Beantwortung schicken. Daneben werden in der Regel von den Unternehmen extern publizierte Daten (z.B. aus den Geschäfts-, Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichten) entnommen. Zudem spielen allgemein verfügbare Medieninformationen oder Studien zum Unternehmen eine wichtige Rolle. Zu einem sehr geringen Teil werden auch Unternehmensbesuche vorgenommen, um mit den Verantwortlichen zu sprechen. Einige Rating-Organisationen betreiben weiters enge Kooperationen mit NGOs oder spezialisierten JournalistInnen.

Trotz der Heterogenität der einzelnen Rating-Systeme ermöglichen sie doch eine aggregierte Bewertung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens. Unternehmen sind sich mittlerweile bewusst, welche Signalwirkung Ratings haben. Aus diesem Grund verbessert sich die Zusammenarbeit mit den Rating-Anbietern zunehmend. Insbesondere wenn Rating-Systeme eine hohe öffentliche Akzeptanz genießen (v.a. am Kapitalmarkt), sind die Auswirkungen auf die Meinungen und letztlich auf die Entscheidungen der Stakeholder (z.B. Kauf oder nicht Kauf) von essenzieller Natur für das Unternehmen.

Im Zusammenhang mit den unterschiedlichen Rating-Ansätzen sind auch die differenzierten Konzepte zu sehen, wie der Auswahlprozess für SRI-Portfolios⁵⁴ für die FondsmanagerInnen bzw. Verantwortlichen erfolgen kann:

Engagementansatz:

Dabei handelt es sich um einen aktiven Investmentprozess. In der Minimalvariante nimmt der/die InvestorIn seine/ihre Stimmrechte im Sinne von mehr *Nachhaltigkeit* in der jährlichen Aktionärs-Hauptversammlung wahr. Als weiter führende Form ist der aktive Dialog mit dem Vorstand des Unternehmens zu sehen. Diesen Ansatz pflegen insbesondere britische Pensionsfonds, die als bedeutende institutionelle InvestorInnen am Markt aktiv sind. Darüber hinaus kann *shareholder advocacy* betrieben werden: Darunter ist ein kontinuierlicher, kritischer Dialog zwischen den Aktionären und dem Management zu verstehen.

Als weitere Variante des aktiven Portfoliomanagements besteht die Möglichkeit, das Verhalten von Unternehmen zu beeinflussen bzw. ungewünschtes Agieren zu sanktionieren, indem die Aktien des Unternehmens gekauft bzw. bei unerwünschten Verhalten verkauft werden.

Negative Screening:

Dieser Ansatz besteht darin, Investitionen in bestimmte Branchen und Geschäftsfelder auf Basis von Ausschlusskriterien zu vermeiden. Man unterscheidet genaugenommen zwischen Ausschluss- und Negativkriterien. Durch Definition von Negativkriterien werden ganze Branchen, Produkte oder Produktionsprozesse von der Aufnahme in den Fonds zwar nicht sofort ausgeschlossen, jedoch negativ bewertet. Häufig gewählte Negativ- bzw. Ausschlusskriterien sind Rüstung, Atomenergie, Kinderarbeit, Rassismus, Gentechnik, Glücksspiel, Pornografie, Alkohol- oder Tabakindustrie. Dieser Ansatz ist insbesondere auch in den deutschsprachigen Ländern beliebt. Welche Kriterien gewählt werden ist stark abhängig von den

⁵⁴ SRI = Socially Responsible Investing oder Sustainable and Responsible Investment. Es geht hierbei um die Auswahl der Titel für ein Investment-Portfolio, das ethisch-ökologischen Kriterien entsprechen soll.

Einstellungen und Werthaltungen der einzelnen Fonds bzw. der KundInnen, die angesprochen werden sollen.

Positive Screening:

Im Gegensatz oder auch parallel zum eben genannten Ansatz können auch Positivkriterien definiert und eingesetzt werden, d.h. es wird auf bestimmte zukunftsorientierte Branchen oder Geschäftsfelder gesetzt, um wünschenswerte Entwicklungen bewusst zu fördern. Der Bereich der erneuerbaren Energien kann hier als gutes Beispiel angeführt werden. Unternehmen, die den gewählten Positivkriterien entsprechen, gelten als *Pioniere*.

Sowohl beim *Negative Screening* als auch beim *Positive Screening* werden Absolutkriterien definiert. Eine andere Bewertungsmethode sind *Relative Ratings*, wie der folgende Ansatz zeigt:

Best-in-Class-Ansatz:

Die Grundidee besteht darin, Ausschlüsse zu vermeiden. Es werden jene Unternehmen einer Branche identifiziert, die sich innerhalb der Branche am meisten für nachhaltige Entwicklung engagieren. Der Vorteil dieses Investmentansatzes ist zweierlei: Einerseits wird das Risiko gestreut, indem keine Branchen oder Tätigkeitsfelder ausgeschlossen werden, was die Stabilität des Fonds erhöht. Andererseits werden die Vorreiter der Branche für ihr engagiertes Verhalten hinsichtlich Nachhaltigkeit belohnt und gefördert, was einen Anreiz für die „Nachzügler“ liefern soll. Dieser Best-in-Class-Ansatz wird für die so genannten Nachhaltigkeitsfonds eingesetzt.

Tab. 1: Nachhaltigkeits-Leader und Nachhaltigkeits-Pioniere im Vergleich

Nachhaltigkeits-Leader	Nachhaltigkeits-Pionier
Best-in-Class einer Branche	Produkte und Dienstleistungen mit hohem Umwelt- bzw. gesellschaftlichen Nutzen
Ökonomisch, ökologisch und sozial erfolgreiche Unternehmen	Branchenfokus: z.B. erneuerbare Energien, Umwelttechnologien
Fokus auf international agierende Großbetriebe	Fokus auf Mittelbetriebe
Ziel: Maximierung des Marktwertes durch Nachhaltigkeit	Ziel: Ökologische/Gesellschaftliche/Soziale Innovationspotenziale (identifizieren)

Quelle: in Anlehnung an Schäfer et al 2006, S. 22

Im Zusammenhang mit den differenzierten Ansätzen der Rating-Anbieter ist auf einen weiteren aktuellen Diskussionspunkt hinzuweisen. Die Debatte betrifft die Frage „wer eigentlich die Rater ratet“. Schließlich gibt es kein allgemein akzeptiertes Set an Informationen, Kennzahlen, Erhebungs- und Bewertungsmethoden zur unternehmerischen Nachhaltigkeit. Dies gilt insbesondere für die strategischen und konzeptionellen Elemente eines Unternehmens, denen in den Ratings eine große Bedeutung zugemessen wird. So werden Fragen nach der Brauchbarkeit von Beurteilungskonzepten und Methoden, allgemein nach Qualität und

Transparenz immer drängender. Ein aktuelles Diskussionspapier von econsense⁵⁵ geht der Frage nach, unter welchen Voraussetzungen sich CSR-Ratings und die ihnen zugrunde liegenden Unternehmensanalysen zukünftig optimal entfalten können.

Unter der Annahme, dass Unternehmen naturgemäß ein elementares Interesse an transparenten, effizienten und methodologisch tragfähigen Bewertungsverfahren haben, fordern sie eine Stärkung der CSR-Ratings durch Dialog. Als wesentliche Themen für einen Dialog wurden folgende identifiziert und im genannten Diskussionspapier dargestellt:

1. Dialog: Unternehmen suchen den Dialog mit Rating-Agenturen und umgekehrt. Dialog ist dabei ein langfristig angelegter, möglichst kontinuierlicher Prozess mit dem Ziel, den „Investment Case“ und den „Business Case“ von CSR weiterzuentwickeln.
2. Transparenz: Transparenz über Grundannahmen, Kriterien, Analyseschritte und Gewichtungen bilden die Voraussetzung für Qualitätsmanagement. Daher ist die Verbesserung der Transparenz von CSR-Ratings das oberste Ziel.
3. Qualität: Die betrifft die allgemeine Qualität der Methodik ebenso wie z.B. die Professionalität der Verantwortlichen für das Rating.
4. Vielfalt versus Standardisierung: Anbieter von CSR-Ratings differenzieren sich am Markt über ihre Methoden und inhaltlichen Analyseschwerpunkte. Obwohl auch zukünftig kein „Einheitsresearch“ zur Bewertung nachhaltiger Unternehmensführung zu erwarten ist, wollen die Unternehmen die Verständigung darüber vertiefen, in welchen Bereichen eine Standardisierung machbar und wünschenswert ist.
5. Vereinfachung und Beschleunigung von Arbeitsprozessen: Ein Dialog zwischen Unternehmen und Rating-Agenturen soll das Verständnis für die einzelnen Abläufe erhöhen und zur Verbesserung des Informationsflusses und damit zur Effizienz von Arbeitsprozessen beitragen.
6. Trennung von Rating- und Beratungsdienstleistungen: Trennung von Rating- und Beratungsdienstleistungen, um die Unabhängigkeit und Objektivität der Ratingaktivitäten nicht in Frage zu stellen.

Zum Abschluss dieses Kapitels soll an dieser Stelle das Bewertungskonzept eines ausgewählten Rating-Anbieters dargestellt werden.

⁵⁵ Vgl. econsense 2007.

4.2.2 Nachhaltigkeitsanalyse der Bank Sarasin⁵⁶

Die Nachhaltigkeitsbewertung von Investments der Bank Sarasin⁵⁷ setzt sich jeweils aus zwei Komponenten zusammen. Bei Unternehmen sind dies das Branchenrating und das Unternehmensrating⁵⁸:

Branchenrating: Jede Branche wird in Bezug auf ihren Beitrag zu Umwelt- und Sozialrisiken beurteilt. Maßgebend dabei sind deren Umweltrelevanz sowie deren Sozialrelevanz. Grundlage für die Bewertung ist der ökologische und soziale Einfluss entlang des Lebenszyklus der Produkte und Dienstleistungen. Die Bewertungskriterien sind: Ressourcenverbrauch, Emissionen, Zentralisierungsgrad, Belastung der sozialen Stabilität sowie Beeinträchtigung individueller Werte und Rechte.

Unternehmensrating: Das Unternehmensrating bewertet die effektive Leistung eines Unternehmens relativ zu seiner Branche. Ökologische Untersuchungsbereiche hierfür sind - basierend auf einem Lebenszyklusansatz - die Produktionsvorleistung, die Produktion/Prozesse, die Produkte und Dienstleistungen sowie Umweltstrategie/-politik und Umweltmanagementsysteme. Untersucht wird anhand von sieben Kriterienblöcken, die denjenigen des World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) entsprechen: Energieintensität, Materialintensität, Toxizität, Revalorisierung, Einsatz erneuerbarer Ressourcen, Dauerhaftigkeit und Serviceanteil. Soziale Untersuchungsbereiche sind – basierend auf einem Anspruchsgruppenansatz – die Beziehung eines Unternehmens zu den Lieferanten, Kapitalgebern, der Öffentlichkeit, den Mitarbeitern, den Kunden und Konkurrenten. Untersucht werden vier Kriterienblöcke: Gesundheit, Partizipation, Wohlstandsverteilung und Wissen.

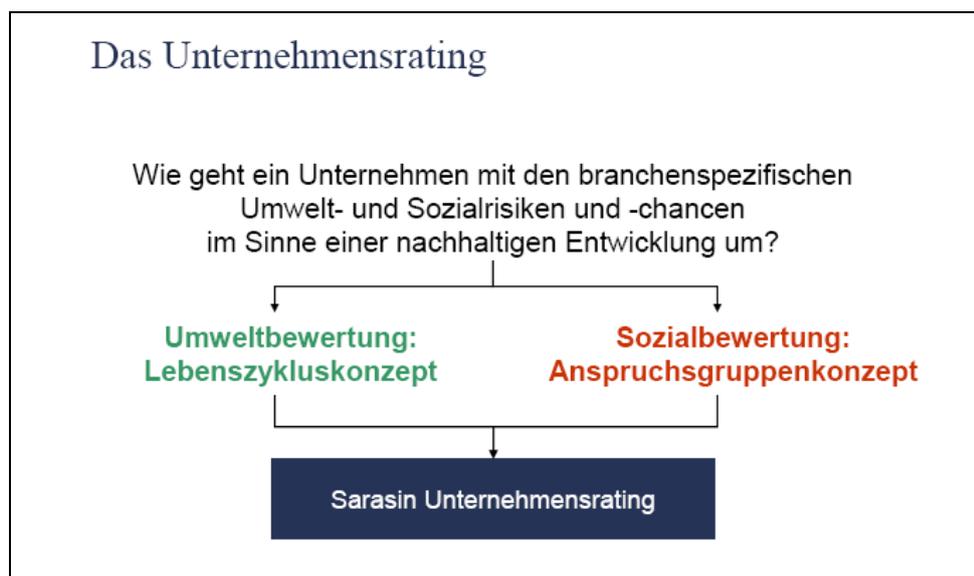
Die folgende Abbildung dient zur Veranschaulichung des Sarasin Bewertungskonzepts für Unternehmen.

⁵⁶ Die Darstellung folgt Sarasin, Transparenzleitlinie, Stand: 29. Sept. 2005.

⁵⁷ Die Bank Sarasin ist eine führende Schweizer Privatbank. Zu ihren Kernkompetenzen gehören die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden sowie das Fondsgeschäft. Nachhaltigkeit und verantwortungsbewusstes Handeln ist eine wesentliche Komponente ihrer Unternehmensphilosophie. Das „Sarasin-Rating“ ist ein international anerkanntes Rating-System nach nachhaltigen Kriterien.

⁵⁸ Die Länderbewertung folgt anderen nachhaltigen Kriterien. Diese wird hier nicht dargestellt, da im gegenständlichen Projekt die Bewertung von Unternehmen und nicht die von Ländern oder Staaten im Mittelpunkt steht.

Abb. 2: Bank Sarasin Unternehmensrating



Quelle: Müssauer, S. (2006), *Nachhaltigkeitsansatz der Bank Sarasin & Cie AG*, Präsentation im Rahmen des Symposiums Alternative Geldwirtschaft.

4.2.3 Zusammenfassende Bewertung der Finanzmarkt-Rating Methoden

Die Finanzmarkt-Rating Methoden der einzelnen Anbieter (spezialisierte CSR-Rating-Agenturen, Analyseabteilungen von Kreditinstituten oder Pensionsfonds, Betreiber von (Wertpapier-)Indizes sowie auch klassische Kredit-Rating-Agenturen) beziehen – mit jeweils unterschiedlichen Schwerpunkten – neben den ökonomischen auch explizit soziale und ökologische Fragestellungen in die Unternehmensbewertungen mit ein. Die Methoden sind komplex und erfordern eine Vielzahl an Daten, die zum Teil sehr aufwändig in der Erhebung sind. Darüber hinaus verfolgen die Rating-Schemata ein starres System, das für viele Unternehmen gleichermaßen gelten soll. Die Teilergebnisse werden zumeist zu einem „Score“ verdichtet, wodurch zwar die Vergleichbarkeit erhöht, viele Detailinformationen jedoch verloren gehen.

Finanzmarkt-Rating Methoden wurden bisher nur für börsennotierte Unternehmen angewandt, da die Nachfrage sich bisher auf diese Unternehmen beschränkt hat, was aber nicht heißen soll, dass sich diese Methoden nicht auch für KMUs eignen würden. Adaptionen in den Bewertungsschemata müssten dabei aber jedenfalls vorgenommen werden. Zu den bisherigen KundInnen der Rating-Agenturen gehören in der Regel Banken oder Kapitalanlagegesellschaften, welche die Ergebnisse der Ratings zukaufen oder als Grundlage für die Entwicklung von ethisch-ökologischen Geldanlageprodukten (z.B. Investmentfonds) verwenden.

Wünschenswert und sinnvoll wäre es, wenn Private Equity und Venture Capital Gesellschaften in ihre Bewertungsmethoden ökologische und soziale Aspekte integrieren würden. Diese Vorgehensweise würde „grüne“ bzw. „nachhaltige“ Unternehmen – ob KMU oder Großunternehmen – unterstützen, was die nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft insgesamt stärken würde.

4.3 Ökonomische Bewertungsverfahren

Ökonomische Bewertungsverfahren dienen dazu, den Wert des Unternehmens und damit auch den Kaufpreis zu bestimmen. Es gibt kein allgemein verbindliches Verfahren. Es existiert eine Vielzahl an Methoden, die durchaus zu unterschiedlichen Werten für das Unternehmen führen können.

In der Folge werden die gängigen ökonomischen Bewertungsverfahren in kompakter Form dargestellt. Üblicherweise werden bei Private Equity und Venture Capital Finanzierungen zwei Methoden der Unternehmensbewertung durchgeführt⁵⁹:

1. Discounted Cash-Flow-Methode (DCF)
2. Multiple Methode

4.3.1 Discounted Cash-Flow-Methode (DCF)

Diese Methode der Unternehmensbewertung beruht auf internen Daten. Sie ist ein zukunftsorientiertes Modell, bei dem die erwarteten Cash-Flows mit den risikogewichteten Kapitalkosten abgezinst werden. Der Vorteil dieser Methode liegt darin, dass Cash-Flows kaum von nationalen Rechnungslegungsvorschriften beeinflusst werden und der Unternehmenswert kaum von der aktuellen Marktsituation abhängt. Zudem erlaubt diese Bewertungsmethode große Flexibilität und die Einbeziehung verschiedenster Unternehmenskomponenten. Ein weiterer Vorteil des DCF-Verfahrens ist, dass es ein systematisches Vorgehen verlangt, bei dem verschiedene Annahmen nur auf Grund einer eingehenden Analyse der Produkte, Märkte, Konkurrenzsituation usw. getroffen werden können. Auch die Länge des Betrachtungszeitraumes (5 bis 10 Jahre) ist vorteilhaft gegenüber anderen Methoden, die sich mit ein bis zwei Jahren begnügen.

4.3.2 Multiple Methode

Diese Methode beruht auf externen Branchenmultiplikatoren. Dabei werden Branchenmultiples ähnlicher Gesellschaften miteinander verglichen. Ähnlich sind jene Firmen, die in der gleichen Branche tätig sind, eine ähnliche Größe, Finanzierungs- und Eigentümerstruktur sowie ein vergleichbares Wachstum und Risikoprofil aufweisen. In der Regel werden Branchenmultiples für das EBIT, EBITDA sowie den Umsatz ermittelt und verglichen. Bei der Bewertung von jungen, schnell wachsenden Unternehmen (Start-ups) ist die Verwendung von Ertragsmultiples nur eingeschränkt möglich, da solche Firmen meist noch über keine positiven Erträge verfügen.

Da es ein „ideales“ Bewertungsverfahren nicht gibt, werden beide Varianten angewendet, um so die Wertobergrenzen bzw. Wertuntergrenzen feststellen zu können. Diese Wertgrenzen dienen dann als Basis für die Beteiligungsverhandlungen. Üblicherweise tasten sich der Käufer und der Verkäufer an die Bewertung heran, da beide zwar die gleichen Methoden verwenden, jedoch den jeweils für sie entsprechenden Risikofaktor einsetzen und daraus unterschiedliche Wertgrenzen resultieren.

⁵⁹ Die folgenden Ausführungen folgen „Modern Products Corporate Finance GmbH, Wiener Börse (Hrsg.), *Private Equity und Venture Capital. Chancen und Möglichkeiten einer Beteiligungsfinanzierung*“.

Zu erwähnen ist auch noch eine weitere Variante, die Substanzwertmethode, die jedoch eher als ein Hilfswert angesehen wird.

4.3.3 Substanzwertmethode

Beim Substanzwert handelt es sich um den Wert aller materiellen und immateriellen Vermögenswerte, einschließlich der stillen Reserven. Als Wert werden hier zumeist die aktuellen Marktpreise der Vermögenswerte zu Grunde gelegt. Der Substanzwert trifft keine Aussage über zukünftige Erträge des Unternehmens. Die Substanzwertmethode wird bei kleineren Unternehmen angewandt, deren Ertragskraft von der Unternehmerpersönlichkeit geprägt ist. Allerdings können nicht-bilanzierungsfähige Werte (z.B. Firmen-Know-how, Software, Mitarbeiterqualifikation) nicht berücksichtigt werden, es sei denn es handelt sich beispielsweise um patentierte und/oder vermarktungsfähige ideelle Werte (z. B. Software).

Da Kunden- und Lieferantenbeziehungen sowie das Know-how der MitarbeiterInnen nicht bewertet werden und vor allem auch die Ertragssituation des Unternehmens nicht berücksichtigt wird, werden ertragsstarke Unternehmen hier in der Regel zu niedrig bewertet und ertragsschwache Unternehmen möglicherweise zu hoch (vgl. <http://www.diegruender.at/betriebsnachfolge/bewertung2.php>).

5 Angebot und Nachfrage am Markt für privates Beteiligungskapital

In diesem Kapitel werden in einem ersten Schritt die Unternehmen in den Mittelpunkt gestellt. Ziel ist es, mittels leitfadengestützter Interviews mit Unternehmen deren Einstellungen und Erfahrungen auf dem Gebiet des privaten Beteiligungskapitals zu eruieren. Die Unternehmen stellen hier das Angebot (an Investitionsmöglichkeiten) dar.

Kapitel 5.2 beschäftigt sich im Anschluss daran mit der Nachfrage nach Investitionen. Die Nachfrageseite umfasst sowohl die Beteiligungsgesellschaften in Österreich als auch die zentrale Gruppe der InvestorInnen. Zusätzlich zu den Beteiligungsgesellschaften im Allgemeinen werden auch diejenigen Gesellschaften bzw. Organisationen dargestellt, die ihren Investmentschwerpunkt bei den „KMUs der Zukunft“ gewählt werden. Eine Dokumentation erfolgreicher und weniger erfolgreicher Beispiele einer Beteiligungsfinanzierung rundet Kapitel 5 ab.

5.1 Das Angebot: „Das KMU der Zukunft“

Insbesondere bei der Entwicklung nachhaltiger Technologien, bei innovativen, nachhaltigen Produktionsprozessen, in der Nutzung nachwachsender Rohstoffe sowie im Bereich der nachhaltigen Betriebsführung nehmen österreichische Klein- und Mittelbetriebe eine Vorreiterrolle ein. Diese Unternehmen werden im gegenständlichen Projekt „KMUs der Zukunft“ genannt. Sie sind mit technologischem Know-how, langjähriger Erfahrung und Pioniergeist ausgestattet und bergen ein großes Potenzial für eine nachhaltige Zukunft und auch entsprechende wirtschaftliche Erfolgchancen. Die Bedeutung dieser Industrie wird durch eine Studie des Österreichischen Wirtschaftsforschungsinstituts (WIFO) untermauert:

Laut der Untersuchung des WIFO waren im Jahr 2003 in der österreichischen Umwelttechnikindustrie 330 Unternehmen tätig. Sie erwirtschafteten einen Umsatz von 3,78 Mrd. € und beschäftigten 17.200 Personen. Im Export von Umwelttechnologien wurde ein Umsatz von 2,45 Mrd. € erzielt. Saubere Energietechnologien tragen zu diesem Ergebnis ungefähr die Hälfte bei. Die österreichische Umwelttechnikindustrie ist ein dynamischer Wirtschaftsbereich. So gewinnt der Tätigkeitsbereich „integrierte Technologien“ zulasten von nachsorgenden Umwelttechnologien an Bedeutung. Die Untersuchung zeigt so wie schon frühere Analysen, dass die österreichischen Anbieter von Umwelttechnologien sehr innovationsfreudig sind. Österreich hat als kleine Volkswirtschaft durch die frühe Spezialisierung auf das Gebiet der Umwelttechnologien eine gute Position im internationalen Wettbewerb erreicht. Die Verfügbarkeit hochwertiger Technologien ist die Voraussetzung für die Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit in diesem Sektor (vgl. Köppl 2005).

Ziel dieses Kapitels ist es, die Einstellungen der „KMUs der Zukunft“ gegenüber privatem Beteiligungskapital zu erheben. Weiters soll untersucht werden, ob die Unternehmen bereits Erfahrungen mit dieser Form der Finanzierung gesammelt haben. Außerdem steht zur Debatte, ob überhaupt der Bedarf an Beteiligungskapital vorhanden ist. Diese „Bedarfsanalyse“

wird methodisch gesehen anhand von leitfadenunterstützten Interviews mit den Unternehmen durchgeführt. Konkret untersucht bzw. befragt werden sowohl ausgewählte klima:aktiv Unternehmen (bzw. Unternehmen, die mit der Klimaschutzinitiative klima:aktiv kooperieren) als auch „Fabrik der Zukunft Unternehmen“, da diese Unternehmen unter „KMUs der Zukunft“ subsumiert werden können.

In der Folge werden sowohl der methodische Ablauf als auch die Ergebnisse der Interviews im Detail dargestellt.

5.1.1 Methodik

Mit Hilfe von leitfadengestützten Interviews untersuchte die Projektnehmerin die Erfahrungen, Einstellungen, Erwartungen aber auch Vorbehalte gegenüber privatem Beteiligungskapital.

Aus einem Pool von Unternehmen - bestehend aus Betrieben, die mit der Klimaschutzinitiative des Lebensministeriums *klima:aktiv* kooperieren, als auch aus „Fabrik der Zukunft - Unternehmen“ (Unternehmen aus der Programmlinie *Fabrik der Zukunft* des BMVIT) – wurde eine Reihe von Unternehmen ausgewählt und in der Folge Kontakt aufgenommen. Der konkreten Auswahl der Unternehmen aus dem Pool lagen folgende Unternehmensmerkmale zugrunde:

- Größe
- Eigentümerstruktur
- Inhaltliche Ausrichtung
- Marktausrichtung sowie
- Entwicklungsphase, in der sich das Unternehmen befindet.

Bei der Auswahl der KMUs wurde bezüglich dieser Merkmale auf eine gute Durchmischung Wert gelegt.

In der Folge wurde Kontakt zu den ausgewählten Unternehmen aufgenommen und um einen Interviewtermin gebeten. Obwohl ursprünglich ein persönliches Interview geplant war, wurde die Mehrzahl der Interviews am Telefon geführt, da es sich im Umgang mit den Unternehmen als (zeit)effizienteste Methode herauskristallisierte. Den InterviewpartnerInnen wurde bereits vorab der Interviewleitfaden zur Verfügung gestellt. Diese Vorgehensweise ermöglichte einerseits eine bessere Vorbereitung und andererseits eine effiziente Abwicklung der Interviews am Telefon.

Die Projektnehmerin entwickelte mit dem Projektpartner einen Interviewleitfaden, der insgesamt 21 Fragen umfasste, die wiederum in drei Abschnitte geclustert wurden:

1. Allgemeine Fragen zum Unternehmen
2. Allgemeine Fragen zum Beteiligungskapital
3. Firmenspezifische Fragen zum Beteiligungskapital.

Der Interview-Leitfaden befindet sich im Anhang.

Ablauf der Interviews

Mit 11 „KMUs der Zukunft“ konnte ein Interviewtermin gefunden und vereinbart werden. Die Interviews wurden jeweils mit den GeschäftsführerInnen geführt. Der Zeitaufwand pro Interview betrug zwischen 30 und 45 Minuten. Die Gespräche wurden mit einem Tonbandgerät aufgezeichnet. Den GesprächspartnerInnen wurde allerdings die Anonymität ihrer Angaben zugesichert.

5.1.2 Auswertung und Ergebnisse

Alle Interviews wurden schriftlich dokumentiert und im Anschluss zusammengefügt. Da es sich größtenteils um offene Fragestellungen handelte, ist die Auswertung der Interviews qualitativ erfolgt. Die detaillierte Auswertung und Formulierung der Ergebnisse folgt hier im Anschluss, wobei bei der Darstellung der Ergebnisse zum Teil einzelne Fragen zusammengefasst wurden.

TEIL A – FRAGEN ZUM UNTERNEHMEN

1. Unternehmensbeschreibung

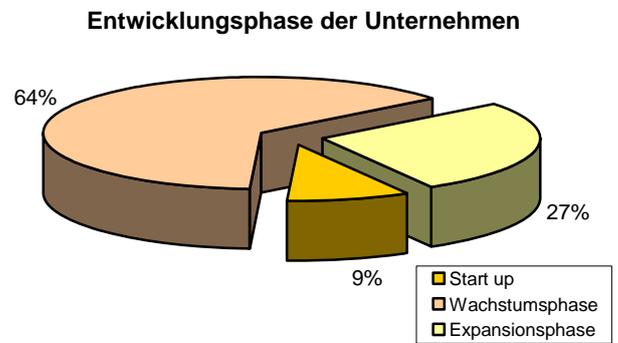
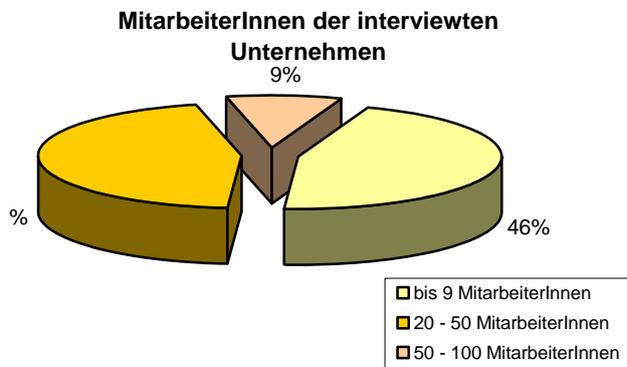
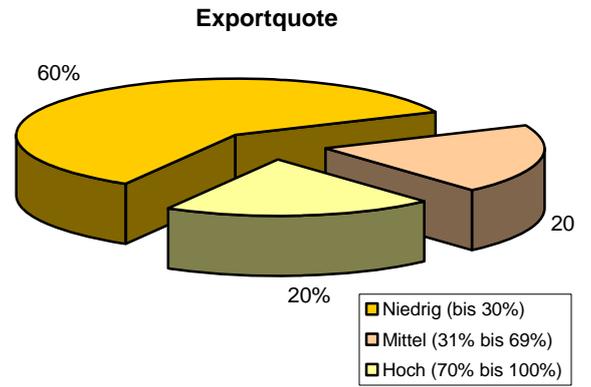
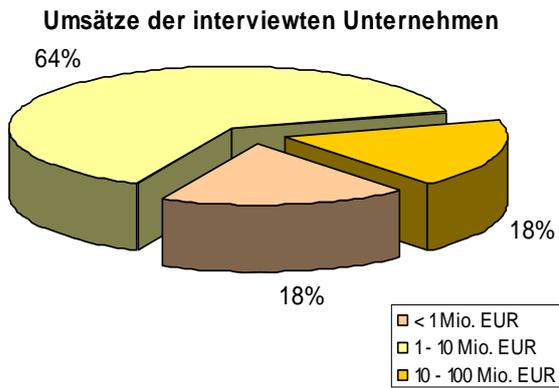
Die Interviews wurden mit den GeschäftsführerInnen der Unternehmen geführt. Bis auf zwei Unternehmen weisen alle die Rechtsform einer GmbH auf.

Gut die Hälfte der Unternehmen erwirtschaftet einen jährlichen Umsatz zwischen 1 und 10 Millionen Euro. Ein Viertel liegt unter 1 Million, ein Viertel liegt über 10 Millionen Euro.

Beim Großteil der Unternehmen waren zum Zeitpunkt der Befragung weniger als 50 MitarbeiterInnen angestellt. Kein Unternehmen überschritt die Grenze von 100 MitarbeiterInnen.

Die Exportquote wird von etwa zwei Drittel der befragten Unternehmen als niedrig eingestuft und liegt bei weniger als 30%. Ungefähr genauso viele Unternehmen stufen sich selbst als in einer „Wachstumsphase“ befindlich ein.

Abb. 3: Eckdaten der Unternehmen



2. Finanzierungsformen

Zum Zeitpunkt der Befragung (März bis April 2007) gab es nur zwei Unternehmen, die eine bestehende Beteiligung nannten: Eine nicht an der Börse gehandelte Aktiengesellschaft, die sich im Eigentum von vielen (hauptsächlich privaten) KleinaktionärInnen befindet, und eine GmbH, bei der ein strategischer ausländischer Partner zu 50 % beteiligt ist.

Von den befragten Unternehmen wurden folgende andere in Anspruch genommene Finanzierungsformen genannt:

- Eigenkapitalfinanzierung

Die Hälfte der Unternehmen gab an, sich entweder ausschließlich oder zu einem Großteil durch Eigenkapital bzw. Cash Flow zu finanzieren.

- Fremdkapitalfinanzierung

Von den Unternehmen wurden Hausbank/Kredit, Darlehen und Erp-Kredit als in Anspruch genommene Fremdkapitalfinanzierungsformen genannt.

Weiters nehmen die Unternehmen auch verschiedene *Förderungen* in Anspruch.

3. Erfahrung mit Banken

Eine weitere Frage beschäftigte sich mit den Erfahrungen der Unternehmen mit Banken hinsichtlich einer möglichen Kreditfinanzierung:

Sechs von elf Unternehmen schätzten insbesondere die zukünftigen Möglichkeiten, sich über Bankkredite zu finanzieren als tendenziell schwieriger ein. Drei Unternehmen meinten, die Situation würde gleich bleiben. Diese Unternehmen sind gleichzeitig zuversichtlich, kein Problem mit einer Kreditaufnahme zu haben bzw. haben keinen Bedarf an einer Kreditaufnahme. Zwei Unternehmen machten keine Angabe.

Folgende Problemstellungen bezüglich einer gewünschten Kreditaufnahme seitens der acht Unternehmen wurden insbesondere genannt:

- Banken vergeben Kredite, wenn das Geschäft gut läuft und eigentlich kein dringender Bedarf besteht.
- Banken haben kein Verständnis für innovative Produkte; das Risiko ist aus ihrer Sicht zu groß.
- Investition in Humankapital ist über Banken kaum möglich
- Für hochinnovative Unternehmen ist die Finanzierung der Produktentwicklung nicht über Banken möglich.
- Persönliche Kontakte zu Banken sind wichtig
- Problem der Haftungsübernahme.

Zusammenfassung:

Das typische befragte „KMU der Zukunft“ hat weniger als 50 MitarbeiterInnen und eine niedrige Exportquote von unter 30%⁶⁰. Die Hälfte der Unternehmen finanziert sich größtenteils über Eigenkapital bzw. über den Cash Flow. Beim Großteil der Unternehmen erfolgt die Finanzierung ohne eine Private Equity – Beteiligung. Nach Aussagen der UnternehmerInnen eignet sich der herkömmliche Bankkredit zur Finanzierung von innovativen und risikoreichen Vorhaben nicht. Die künftige Möglichkeit der Finanzierung über Bankkredite wird als tendenziell schwieriger eingestuft. Im Fall von Fremdkapitalfinanzierungen nehmen die Unternehmen Bank-, ERP-Kredite und Darlehen in Anspruch.

TEIL B – BETEILIGUNGSKAPITAL, ALLGEMEIN

4. Erfahrung mit privatem Beteiligungskapital

Ziel dieser Frage war es den Bekanntheitsgrad von „Private Equity“ zu eruieren. Dabei zeigte sich, dass allen InterviewpartnerInnen die Möglichkeit bekannt war, sich über privates Beteiligungskapital zu finanzieren.

Es bestand außerdem zum Teil bereits Kontakt entweder zu privaten InvestorInnen und/oder zu Beteiligungskapitalgesellschaften. Diese Kontakte kamen hauptsächlich durch aktives Suchen nach interessanten Unternehmen seitens der InvestorInnen zustande. Da sowohl private als auch institutionelle AnlegerInnen den Kontakt zu den Unternehmen suchen, konnte die Vermutung, dass Unternehmen nicht „gefunden“ werden, nicht verifiziert werden. Dennoch kam eine Beteiligung bei den befragten Unternehmen in nur zwei von elf Fällen zustande.

Folgende Gründe wurden angeführt, warum die mit privaten InvestorInnen (vermögenden Privatpersonen) geführten Gespräche nicht zu einem positiven Abschluss gekommen sind:

- Interesse am finanziellen Ertrag steht für den Investor/die Investorin im Vordergrund, nicht die gesamte Nachhaltigkeit des Unternehmens
- „Chemie“ stimmt nicht
- Abgabe von Mitspracherechten, im Speziellen wenn eine Beteiligung von über 25% vom Investor/von der Investorin gewünscht war.

Folgende Gründe wurden angeführt, warum die mit PE/VC-Beteiligungsgesellschaften bzw. institutionellen InvestorInnen geführten Gespräche nicht zu einem positiven Abschluss gekommen sind:

- Hoher bürokratischer Aufwand
- Einforderung von Businessplänen und Prognosen über einen Zeithorizont von 5 Jahren wurde als sehr aufwändig, sogar „unseriös“ bezeichnet, da sich über einen solchen Zeithorizont die Marktsituation in vielen Branchen rasch verändern kann.

- PE/VC-Fonds möchten mit zu hohen Summen einsteigen. Derartig hohe Summen werden von den Unternehmen oft gar nicht benötigt.
- Bevorzugung eines langsamen „organischen“ Wachstums seitens der Unternehmen.

Eine Finanzierung über privates Beteiligungskapital wird von den KMUs jedoch generell nicht ausgeschlossen. Sie stehen dem Thema prinzipiell positiv gegenüber.

5. Erwartungen an eine PE/VC-Finanzierung

Diese Frage bezog sich auf die Erwartungen der Unternehmen bezüglich einer PE/VC Beteiligung. Diese Erwartungen waren sehr heterogen. Die Angaben, die die Unternehmen zu diesem Punkt machten, verschränkten sich mit Angaben zu erwarteten Schwierigkeiten und Problemen. Ein zusammenfassender Überblick zeigt, dass es insbesondere Erwartungen bezüglich der Mitspracherechte, der vertraglichen Ausgestaltung der Beteiligung und der Vorteile, die sich durch den Kapitalzuschuss ergeben, vorliegen.

Ab einer Höhe von über 25% des Firmenwertes sehen alle befragten Unternehmen eine Beteiligung kritisch, da diese Grenze mit erheblichen Mitspracherechten seitens der Geldgeber verbunden ist. Typische Aussagen zu diesem Punkt waren:

„Nur eine Beteiligung unter 25% käme in Frage, um nicht allzu viele Mitspracherechte abgeben zu müssen“

„Insbesondere bei einer Beteiligung über 25% muss die Chemie stimmen.“

Bis es zu einer Beteiligung kommt müssen viele heikle Fragen geklärt werden. Die Unternehmen erwarten sich in Zusammenhang mit der vertraglichen Ausgestaltung insbesondere die:

- Übereinstimmung bezüglich der Einschätzung des Unternehmenswertes zwischen Unternehmen und InvestorIn, die
- Definition klarer Zielvereinbarungen der InvestorInnen und des Unternehmens sowie
- ein klares Ausstiegsszenario.

Die Vorteile, die sich durch den Kapitalzuschuss ergeben, hängen natürlich sehr stark von der individuellen Kapitalverwendung der einzelnen Unternehmen ab. Zusammenfassend wurden in diesem Zusammenhang die folgenden Erwartungen genannt:

- Nutzung von Synergien und Networking
- Finanzierung von Humankapital und F&E
- bessere Eigenkapitaldeckung
- schnelles Wachstum und bessere Entwicklungschancen des Unternehmens

⁶⁰ Hier muss allerdings angemerkt werden, dass diese Feststellung der gängigen Meinung wider-

- Verwirklichung von Projekten, die ansonsten nicht machbar wären
- strategische (eventuell internationale) PartnerInnen.

Zusammenfassung

Allen InterviewpartnerInnen war zum Zeitpunkt der Befragung die Möglichkeit sich über privates Beteiligungskapital zu finanzieren bekannt. Die grundlegende Einstellung zu diesem Thema kann als positiv eingestuft werden, obwohl nur eine Minderheit über echte Erfahrungen mit InvestorInnen verfügte. Zudem liegt scheinbar – zumindest bei den befragten Unternehmen - kein Mangel an Kapital vor. Die Erwartungen an eine Beteiligung betreffen vor allem die Übereinstimmung bezüglich des Firmenwertes, klarer Zielvorstellungen, wohin sich das Unternehmen entwickeln soll, und Exitszenarien. Außerdem wird eine Beteiligung unter 25% des Firmenwertes angestrebt, damit nicht zu viele Mitspracherechte abgetreten werden müssen.

6. Eckpunkte, die eine Beteiligung erfüllen muss, um für die Unternehmen in Frage zu kommen

Die Unternehmen wurden befragt, welchen Stellenwert die folgenden Eckpunkte für sie darstellen bzw. welche Charakteristika eine Beteiligung aufweisen sollte.

Eckpunkt	Ergebnis	Fazit
Laufzeit der Beteiligung	Die Mehrzahl der Unternehmen gab eine gewünschte Laufzeit von zw. 3 und 7 Jahren an.	Bedürfnis der Firmen stimmt mit dem gängigen Angebot der PE/VC Fondsgesellschaften überein, dh. hier dürften sich die Partner treffen.
Rückkaufmöglichkeiten, Exit - Strategie	Alle Unternehmen meinen es soll eine klare Exit-Strategie vorhanden sein.	Im Vorhinein vereinbarte klare Regeln bezüglich der Zielerfüllung und des geplanten Ausstiegs erleichtern das Zusammenkommen von Unternehmen und InvestorInnen.
Inhaltliche Ausrichtung der InvestorInnen	Gut die Hälfte der Unternehmen hält eine inhaltliche Ausrichtung des Investors/der InvestorIn für wichtig. Für ein Drittel der Unternehmen steht die rein finanzielle Unterstützung im Vordergrund.	Eine Übereinstimmung der inhaltlichen Ziele des Unternehmens und des/der InvestorIn trägt positiv zum Zustandekommen einer PE/VC-Beteiligung bei. Eine „grüne“ Positionierung des/der InvestorIn kann durchaus förderlich sein.
Branchenspezifizierung	Die Hälfte der Unternehmen hält	Eine Branchenspezifizierung des

spricht, dass die Umwelttechnologiebranche sehr exportorientiert ist.

	<p>eine Branchenspezifizierung des Investors/der Investorin explizit für wichtig.</p> <p>Ein Drittel der Unternehmen sieht eine Branchenspezifizierung hingegen als eher kontraproduktiv aufgrund der Übernahmegefahr.</p>	<p>Investors/der Investorin kann positiv zum Zustandekommen einer Beteiligung beitragen, wenn die Übernahmegefahr ausgeschlossen werden kann.</p>
Phasenspezifizierung	<p>Die Hälfte der befragten Unternehmen hält eine Phasenspezifizierung für wichtig.</p>	<p>Eine Phasenspezifizierung des Investors/der Investorin kann positiv zum Zustandekommen einer Beteiligung beitragen.</p>
Sonstiges	<ul style="list-style-type: none"> ▪ „Chemie“, Perspektiven müssen passen ▪ Projektspezifische Beteiligungen sind von Interesse ▪ Erweiterung der Managementkapazitäten sind erwünscht ▪ Gemeinsam erarbeitete Strategie mit dem Partner ist gewünscht ▪ Erweiterung des Netzwerks durch InvestorIn von Vorteil. 	

TEIL C – FRAGEN ZUM BETEILIGUNGSKAPITAL, KONKRET

7. Stand der Informationen über PE/VC-Finanzierung

Zwei Drittel der Befragten gaben an entweder nicht ausreichend Information zum Thema privates Beteiligungskapital zu haben bzw. sich noch nicht im Detail erkundigt zu haben.

Die Unternehmen, die über ausreichend Informationen verfügen, gaben folgende Informationsquellen an:

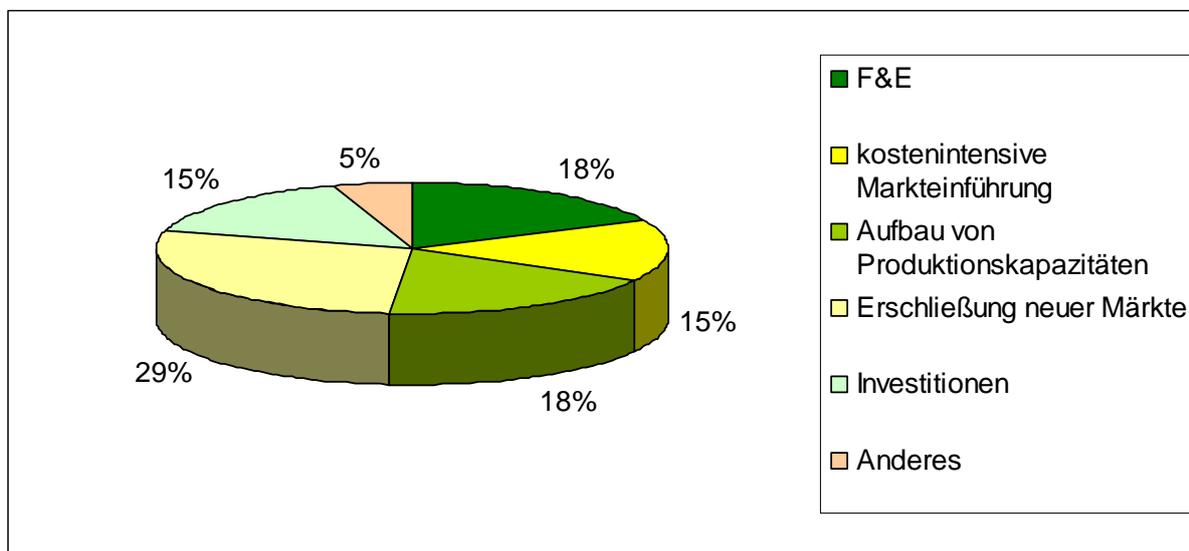
- Banken
- BeraterInnen
- Wirtschaftskammer
- Förderungsinstitute
- Wirtschaftsanwälte

Kontakte zu InvestorInnen wurden durch Förderinstitutionen, Information in regionalen Zeitungen und durch die Teilnahme an Veranstaltungen, Messen, Preisverleihungen oder Wettbewerben geknüpft.

8. Konkrete Verwendungszwecke, die durch eine PE/VC-Finanzierung erreicht werden soll

Die Finanzierung der Erschließung neuer Märkte ist der Hauptzweck einer PE/VC-Beteiligung. An zweiter Stelle wurden gleichauf die Finanzierung von Forschung und Entwicklung sowie der Aufbau von Produktionskapazitäten genannt. Die kostenintensive Markteinführung von Produkten sowie andere Investitionen (v.a. Sachinvestitionen) wurde von je 15% der Unternehmen angegeben. Marktforschung und weltweite Patentkosten wurden als andere Verwendungszwecke angeführt.

Abb. 4: Verwendungszwecke von Private Equity und Venture Capital



9. Gewünschter Nutzen/Mehrwert einer PE/VC-Beteiligung

Der am häufigsten genannte Nutzen, den sich die befragten Unternehmen von einer PE/VC-Finanzierung erwarten, ist die „Kapitalspritze“. Aber auch durch neue Netzwerke sowie durch zusätzliche Vertriebsstrukturen und Marketing wollen die Unternehmen von einer PE/VC-Finanzierung profitieren.

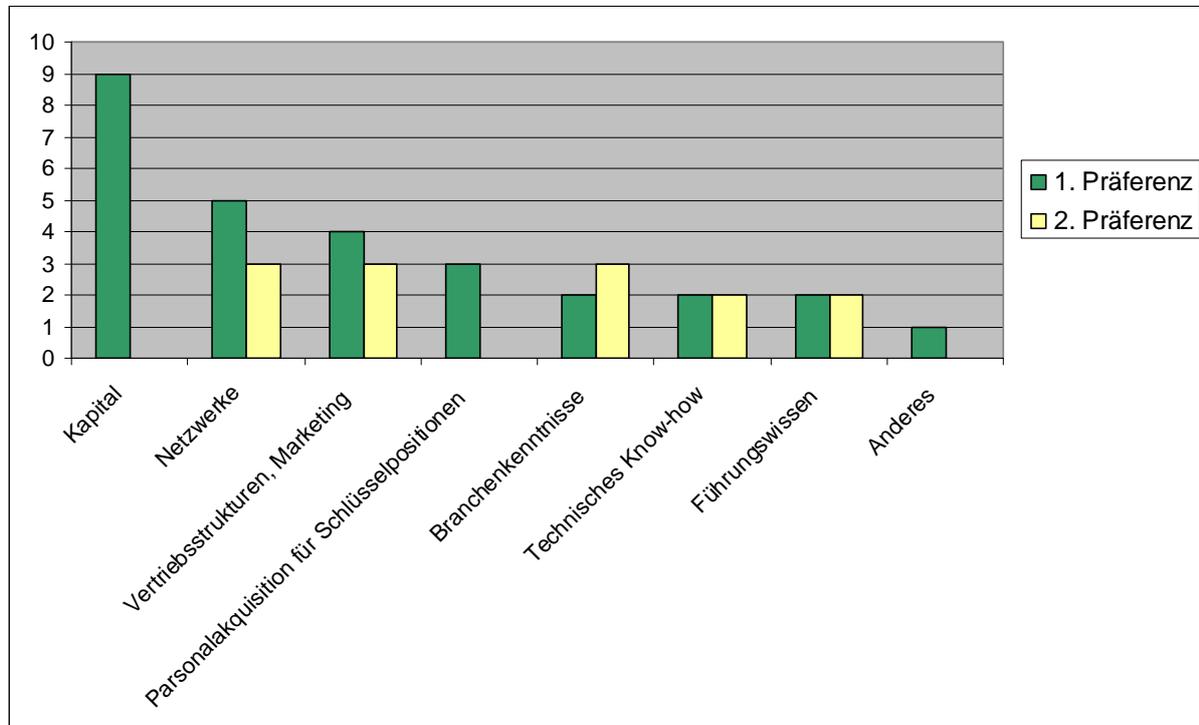
Die Einbringung von technischem Know-how und Managementenerfahrungen durch die InvestorInnen wird von den Unternehmen vergleichsweise wenig erwartet.

Zusätzlich zu den vorgeschlagenen Punkten wurden die Absicherung der Materialversorgung, Markteinführung und Marktdurchdringung von Produkten, der Verkauf von Lizenzen und Know-how sowie die Finanzierung von Humankapital als Nutzen durch ein PE/VC-Beteiligung angegeben.

Die folgende Abbildung zeigt die Kriterien nach Häufigkeit der Nennung und der angegebenen Präferenzen gereiht. Die Präferenzen konnten in zwei Stufen unterteilt werden und sind folgendermaßen zu interpretieren:

1. 1. Präferenz: „Unternehmen will aufgrund einer PE/VC-Finanzierung jedenfalls von diesem Kriterium profitieren“
2. 2. Präferenz: „Unternehmen sieht Kriterium als positiven aber nicht primären zusätzlichen Nutzen“.

Abb. 5: Nutzen infolge einer Finanzierung über PE/VC



10. Schwierigkeiten und Risiken, die FirmeneigentümerInnen bei einer PE/VC-Beteiligung sehen

Abgabe von Mitspracherechten

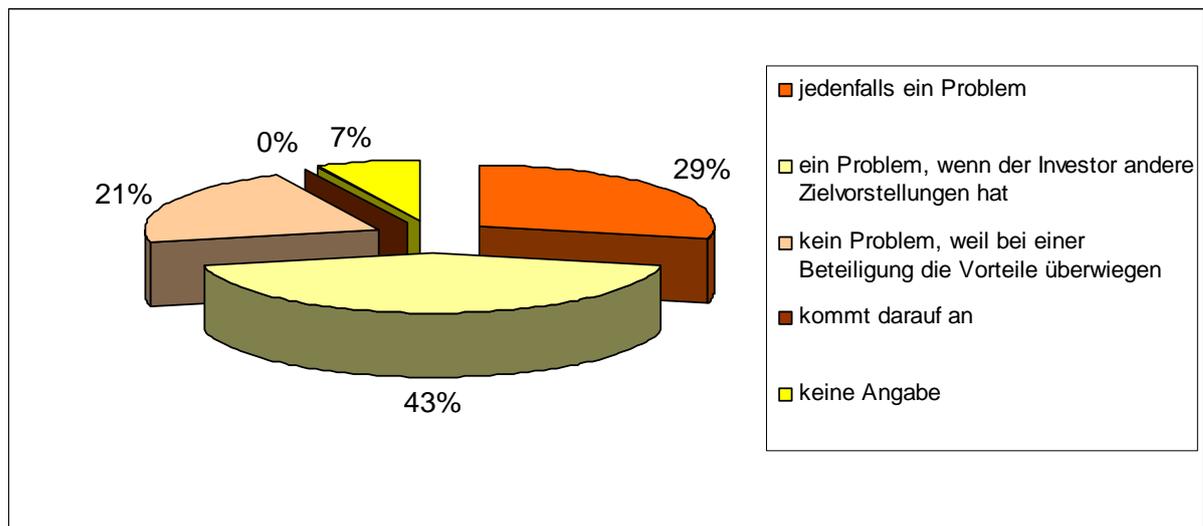
Der Verlust der Eigenständigkeit stellt für die meisten Unternehmen die größte Befürchtung dar, denn der Wunsch nach Entscheidungsfreiheit und Führung des Unternehmens durch die ursprünglichen EigentümerInnen ist erwartungsgemäß groß. Als besonders unangenehm werden Situationen empfunden, neue vorgegebene Ziele (insbesondere wirtschaftlicher Natur) in einem kurzen Zeitraum erreichen zu müssen.

Daher sollte von Beginn an klar dargelegt werden, wie groß der Einfluss des Investors/der Investorin ist und welche Mitspracherechte vorliegen.

„Bei einer hohen Beteiligung muss man sich überlegen, wer das Unternehmen denn eigentlich noch führt“.

Ein weiteres Problem wurde in dem Fall gesehen, in dem die Vorhaben des Unternehmens nicht erfolgreich sind und in Folge der Unternehmenswert sinkt. Die Beteiligung wird prozentuell in Konsequenz dadurch mehr Wert.

Abb. 6: Problematik der Mitspracherechte



Divergierende Ziele

Neben der Angst, Mitspracherechte im Unternehmen abgeben zu müssen, ist die Vorstellung über stark divergierende Ziele bezüglich der Unternehmensentwicklung ein weiterer kritischer Punkt. Diesbezüglich wurden folgende Schwierigkeiten und Risiken erwähnt (Aussagen wurden thematisch geclustert):

- Feindliche Übernahme, Blockade: „Großunternehmen schluckt kleines“, „billiger Know-how Zukauf“, verdeckte Eigeninteressen
- Strategische Änderungen, die durch neue MiteigentümerInnen hinzukommen, können nicht mehr rückgängig gemacht werden
- Mangel einer stimmigen Vertrauensbasis; überzogene wirtschaftliche Erwartungshaltung und Misstrauen an der gebotenen Leistung, falls sich gewünschter Erfolg nicht einstellt
- Risiko bei Start-up Finanzierung: Unklarheiten, wenn Zielerreichung nicht genau definiert wird bzw. wenn Ziele nicht erreicht werden
- Sicherstellung, dass Nachhaltigkeitsstrategie und Eigenständigkeit gut läuft
- Aufwand für Gespräche /Verhandlungen mit neuen PartnerInnen ist groß (*Anmerkung*: aber unumgänglich)
- Große Herausforderung: auf Dauer eine gemeinsame Strategie finden.

11. Einschätzungen zur aktuellen Situation und zentrale Rahmenbedingungen, um PE/VC zu forcieren

Im Folgenden werden die von den Unternehmen explizit genannten wichtigen Rahmenbedingungen und Aussagen zur aktuellen Situation am Beteiligungskapitalmarkt - geordnet nach der Häufigkeit der Nennung – angeführt.

Tab. 2: Rahmenbedingungen am Beteiligungskapitalmarkt

Rahmenbedingungen	Häufigkeit
Staatliche Garantien - (50%-ige Rückzahlung durch Staat, falls etwas schief läuft, wäre wünschenswert.)	8
Drehscheibe, Vermittlungsstelle, interessante Kompetenzzentren, bei denen unterschiedliche Unternehmen schon bekannt sind und Vertrauensbildung erleichtert ist. Wie zB in der FFG bzw. bei der Programmlinie „Fabrik der Zukunft“	4
Unabhängige Informationen über die InvestorInnen fehlen (welche Projekte sind erfolgreich gewesen, welche nicht? Der sog. Track record ist von hohem Interesse)	2
Es gibt keinen Mangel an Kapital, sondern an attraktiven Projekten. Wenn es ein gutes Projekt gibt, ist es nicht schwer an Kapital zu kommen.	1
Es ist schwieriger, einen strategischen Partner als rein finanzielle InvestorInnen zu finden.	1

12. Attraktive Unternehmensmerkmale – Selbsteinschätzung

Die Unternehmen gaben eine Selbsteinschätzung ab, durch welche Merkmale sie ihrer Meinung nach für potenzielle InvestorInnen attraktiv sind.

Die von den Unternehmen getätigten Aussagen lassen sich primär in Attraktivität durch wirtschaftlichen Erfolg, branchen-, produkt- und unternehmensspezifische Attraktivität gliedern.

Vorrangig wurden durch die befragten Unternehmen wirtschaftliche Merkmale, wie ein starkes Unternehmenswachstum innerhalb von kurzer Zeit oder eine attraktive Renditeerwartung genannt. Aber auch das Aufweisen von guten Businessplänen sehen die KMUs als wichtige Voraussetzung, um für InvestorInnen attraktiv zu wirken.

Zusätzlich wurden die Eigenschaften der Branche in diesem Zusammenhang erwähnt. Ist diese gerade populär und als wachstums- und ertragsstark identifiziert bzw. gibt es starke Renditeerwartung und großes Marktpotenzial für die gesamte Branche und ist der „Zenit“ noch nicht erreicht, so wirkt sich dies positiv auf die Attraktivität des einzelnen Unternehmens aus.

Auch die Innovationskraft wird als wesentliches Kriterium für die Attraktivität eines Unternehmens gesehen. Einzigartige Technologien und innovative Produkte sowie auch entsprechende Patentanmeldungen bzw. Lizenzsysteme sind für InvestorInnen interessant.

Alleinstellungsmerkmale (Spezialisierung), perfekte Marktnischenbesetzung mit der Aussicht auf geografische Erweiterung sind ebenfalls genannte Merkmale, durch die sich die befragten Unternehmen von ihren MitbewerberInnen abheben wollen.

Des Weiteren gab der Großteil der Unternehmen auch an, aufgrund der „nachhaltigen“ Ausrichtung des Unternehmens einen Mehrwert für potenzielle InvestorInnen darzustellen (mehr dazu im nächsten Punkt).

13. Einschätzung der Erwartungen an Unternehmen

Im Unterschied zur vorigen Frage wurden die Unternehmen im Weiteren gefragt, welche Erwartungen InvestorInnen ihrer Meinung nach an Unternehmen haben, um in diese investieren zu wollen.

Vorrangig wurde auch in dieser Fragenstellung der wirtschaftliche Erfolg als wesentliche Erwartung der InvestorInnen an die Unternehmen genannt. Die attraktive Rendite-Erwartung, Wachstum und Steigerung des Unternehmenswertes in kurzer Zeit – der „Maximale Profit“ - sind aus Unternehmersicht die Hauptgründe für einen Einstieg von InvestorInnen.

Als weitere angenommene Erwartungen wurden ein Ausstiegsszenario von 3 Jahren mit Gewinn, die Erreichung der vereinbarten Ziele und die Reduzierung der Kosten angegeben.

Bezüglich der Produkte glaubten die befragten Unternehmen, dass technische Kompetenz sowie bestehender Ideenschutz für InvestorInnen attraktiv wirken. Aber auch die Markttauglichkeit der Ideen und die Expansionsmöglichkeiten dürften eine große Rolle spielen.

In Bezug auf die *Nachhaltigkeit* des Unternehmens waren die Befragten der Meinung, dass InvestorInnen vereinzelt bei der Auswahl des Unternehmens auf das Image und die Umweltrelevanz der Produkte achten. Jedoch gab lediglich ein Unternehmen an, dass InvestorInnen im Allgemeinen auch Erwartungen im Bereich der Nachhaltigkeit an Unternehmen haben. Zudem herrscht die Meinung vor, dass tendenziell eher private InvestorInnen an nachhaltigen Grundsätzen interessiert sind, institutionelle hingegen nicht.

Attraktivität und Nachhaltigkeit

Obwohl der Großteil der Unternehmen davon ausgeht, dass primär der wirtschaftliche Erfolg für die InvestorInnen von Interesse ist, meinten 82% trotzdem, dass ihr Unternehmen aufgrund der nachhaltigen Ausrichtung *zusätzlich* an Attraktivität gewinnt.

Die Gründe dafür sind:

- *„Es sind am ehesten private InvestorInnen im kleineren (finanziellen) Bereich, die „grüne“ Beteiligungen attraktiv finden.“* Diese InvestorInnen werden jedoch als nicht risikofreudig eingeschätzt. Typisch wäre die Veranlagung in einen „grünen“ Fonds mit einer Kapitalgarantie und einer Rendite von z.B. 8%.
- Unternehmen sollten ethisch-ökologisch und ökonomisch interessant sein
- Imagegewinn durch eine nachhaltige Ausrichtung
- Zukunftsrelevanz: das Unternehmen besitzt Problemlösungskapazität für künftige Probleme (z.B. bezüglich CO₂-Bilanz, Probleme des Klimawandels)

- Klimawandel ist momentan wichtiges (auch politisches) Thema
- Durch das Steigen der Erdölpreise kommt Druck - Menschen suchen nach Alternativen
- Bewusstsein des vom menschenverursachten Klimawandels verstärkt sich.
- Technologieführerschaft/Innovation: *„China will gar nicht mehr in alte Technologien einsteigen, sondern investiert gleich in etwas Neues. Umsetzung passiert dort auch schneller.“*

Die Gründe dagegen:

- *„Weil es nur um Profit geht“*, vor allem bei (institutionellen) InvestorInnen, die direkt in ein Unternehmen investieren.
- Der ManagerIn des grünen Fonds wird nicht mehr so viel „Idealismus“ zugeschrieben. Die Verfolgung wirtschaftlicher Kriterien steht selbst bei einem grünen Fonds im Vordergrund.
- Bei staatlicher Lenkung/staatlichen Investitionen ist es schon vorstellbar, dass „grüne“ Investitionen ohne „Hintergedanken“ getätigt werden.

Zusammenfassung

Zwei Drittel der befragten Unternehmen haben sich erst unzureichend über PE/VC informiert, da der Bedarf noch nicht vorhanden war. Genauso viele Unternehmen haben große Bedenken hinsichtlich der möglichen Abgabe von Mitsprachrechten an die InvestorInnen. Die konkrete Verwendung des Kapitals würde hauptsächlich für die Erschließung neuer Märkte, die Finanzierung von Forschung und Entwicklung sowie den Aufbau von Produktionskapazitäten verwendet werden, falls eine Beteiligungsfinanzierung angestrebt wird. Von einer Beteiligung erwarten sich die Unternehmen neben Kapital vor allem auch neue Netzwerke sowie neue Vertriebsstrukturen. Mögliche Schwierigkeiten sehen die befragten Unternehmen vor allem darin, dass InvestorInnen andere Ziele verfolgen könnten als sie selbst. Im Speziellen werden eine feindliche Übernahme und überzogene Profiterwartungen befürchtet.

Die Unternehmen glauben vor allem durch eine gute finanzielle Performance, durch innovative Produkte und eine positive Einschätzung der Branche für InvestorInnen attraktiv zu sein. Umgekehrt herrscht unter den Befragten die Einschätzung, dass InvestorInnen vorrangig an maximalem Profit interessiert sind. Die nachhaltige Ausrichtung des Unternehmens wird vom Großteil der Befragten jedoch als Mehrwert gesehen, der sie für InvestorInnen zusätzlich an Attraktivität gewinnen lässt.

5.1.3 Resümee aus den Interviews

Die Instrumente des Beteiligungskapitalmarkts (Private Equity, Venture Capital) sind allen Befragten bekannt, jedoch hat sich die Mehrheit erst unzureichend über das Thema informiert, da der Bedarf noch nicht vorhanden war.

In diesem Punkt bestätigt sich die ursprüngliche Annahme der Projektnehmerin, dass privates Beteiligungskapital als alternative Finanzierungsform für KMUs noch am Beginn der Entwicklung steht. Ein interessantes Ergebnis ist, dass – zumindest die befragten Unternehmen betreffend – der Finanzierungsbedarf scheinbar nicht in dem Ausmaß gegeben ist, wie vermutet werden könnte. Entweder war überhaupt kein Bedarf vorhanden oder die Volumina, welche die PE-Gesellschaften zur Verfügung stellen könnten, wurden als für ihre Zwecke zu groß empfunden. Eine mögliche Erklärung besteht darin, dass die Wachstumsziele der Unternehmen vergleichsweise moderat sind und damit zusammen hängend auch die erforderlichen Investitions- bzw. Finanzierungssummen.

Die Erfahrungen mit dem Thema Beteiligungskapital rühren aus konkreten Anfragen von InvestorInnen (sowohl private als auch institutionelle). Die Unternehmen sind teils bereits mit InvestorInnen im Gespräch.

Die Interviews zeigten, dass die ursprüngliche Vermutung, dass sich InvestorInnen und Unternehmen nicht finden, nicht bestätigt werden konnte.

Grundsätzlich haben sich die Unternehmen dem Thema gegenüber positiv geäußert. Die Erfahrungen eines Unternehmers waren negativ, dieser hat das Interview aus diesem Grund abgelehnt.

Die Unternehmen stehen zwar dem Thema grundsätzlich positiv gegenüber, jedoch wird ihm auch Skepsis entgegen gebracht: Private Equity ist in den Medien ein eher negativ besetztes Thema. Daher ist noch viel objektive Informations- und Aufklärungsarbeit notwendig, um einerseits bestehende Ängste abzubauen, andererseits aber auch auf die Veränderungen, die ein Beteiligungsgeschäft zwangsläufig mit sich bringt, hinzuweisen.

Der Nutzen dieses Finanzierungsinstruments wird insbesondere im zusätzlichen Kapital gesehen, da oft erst dadurch bestimmte Investitionen ermöglicht werden. Aber InvestorInnen sind auch als strategische PartnerInnen willkommen, die Netzwerke und/oder Managementkenntnisse etc. einbringen können.

Die Interviews zeigten klar, dass ein Beteiligungsgeschäft vor allem darum angestrebt wird, Kapital zu erhalten. Erst in zweiter Linie folgen weitere Nutzenaspekte wie Netzwerke, zusätzliche Vertriebswege oder Managementkompetenzen.

Wichtig ist den meisten nicht die „Kontrolle“ über das Unternehmen zu verlieren. Aus diesem Grund werden die Mitspracherechte der InvestorInnen zumeist als DAS zentrale Thema gesehen. Den Interviewten ist zudem wichtig, dass die InvestorInnen die gleichen Ziele – die Unternehmensentwicklung betreffend - wie sie selbst verfolgen.

Wenig überraschend offenbarte sich in den Interviews der Aspekt der Mitspracherechte als Knackpunkt in möglichen zukünftigen Verhandlungen mit potenziellen InvestorInnen. Was diesen Aspekt betrifft, so herrscht hier große Unsicherheit und Angst bezüglich möglicher

Kontrollverluste über das eigene Unternehmen. Damit eng verbunden ist auch die Frage der inhaltlichen Orientierung des Investors/der Investorin. Es wurde von den Interviewten klar kommuniziert, dass ein Beteiligungsgeschäft jedenfalls nur dann abgeschlossen wird, wenn hinsichtlich der zu erreichenden Ziele Einigkeit zwischen den Parteien erzielt werden kann.

Ebenso geht der Großteil der Befragten davon aus, dass der wirtschaftliche Erfolg eines Unternehmens das zentrale Kriterium für die InvestorInnen darstellt.

Was diesen Punkt betrifft, so machten sich die Befragten keine Illusionen: Die InvestorInnen sind in erster Linie an einem wirtschaftlich erfolgreichen Unternehmen interessiert. Gleichzeitig befürchten die Unternehmen (überzogene) Erwartungen an die wirtschaftliche (Weiter)Entwicklung.

Alle gaben an, dass der wirtschaftliche Erfolg, aber auch die Innovationskraft des eigenen Unternehmens und die boomende Branche (Energie- und Umwelttechnik), in der sie tätig sind, ausschlaggebend für das (potenzielle) Interesse der InvestorInnen sind. Damit trägt die nachhaltige Ausrichtung des Unternehmens zum Mehrwert bzw. zur Attraktivität bei.

Trotz Primat des wirtschaftlichen Erfolgs sind die befragten Unternehmen davon überzeugt, dass ihre Innovationskraft, ihre zukunftsweisenden Produkte und Dienstleistungen und ihre nachhaltige Wirtschaftsweise auch Gründe darstellen, warum sich InvestorInnen für ihre Unternehmen interessieren.

5.2 Die Nachfrage: Private Equity-Gesellschaften

Wurde im vorigen Kapitel das Angebot am Markt für privates Beteiligungskapital dargestellt, nämlich die Unternehmen, die potenzielle Investitionsobjekte darstellen, so liegt es an diesem Kapitel, die Nachfrageseite abzubilden. Dazu wird in einem ersten Teil eine Übersicht über Private Equity-Gesellschaften in Österreich im Allgemeinen dargestellt. Im Anschluss daran steht die zentrale Gruppe der InvestorInnen im Mittelpunkt der Untersuchung.

Kapitel 5.2.3 widmet sich der „europäischen“ Sichtweise und portraitiert „Venture Capital for Sustainability“ bevor PE/VC-Gesellschaften im deutschsprachigen Raum dargestellt werden, die sich auf Umwelt- und Energietechnologieunternehmen spezialisiert haben. In diesem Zusammenhang werden auch einige „Positiv-“ und „Negativ“-Beispiele am Beteiligungskapitalmarkt dokumentiert: Es werden Fälle gezeigt, bei denen eine Beteiligungs-Finanzierung erfolgreich zustande gekommen ist bzw. bei denen sich die Beteiligungs-Finanzierung nicht positiv entwickelt hat.

Zum Abschluss runden zentrale Aussagen aus Interviews mit Venture Capitalists zum Thema „Erneuerbare Energien und Private Equity“ das gegenständliche Kapitel ab.

5.2.1 Private Equity-Gesellschaften in Österreich

Die Mehrzahl der Private Equity und Venture Capital Gesellschaften in Österreich sind Mitglieder der AVCO – Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation. Die AVCO agiert als Interessensvertretung und vergibt oder vermittelt selbst kein Beteiligungskapital.

Die folgende Aufstellung gibt einen Überblick über diese Gesellschaften. Sämtliche Angaben stammen von den Websites der jeweiligen Organisationen.

Tab. 3: Private Equity und Venture Capital Gesellschaften in Österreich (Mitglieder der AVCO)

Private Equity Gesellschaft	Unternehmensbranchen-Schwerpunkt	Geographischer / Länderspezifischer Schwerpunkt	Bevorzugte Unternehmensphasen	Diensleistungsangebot - (Managementkenntnisse, Netzwerke, Vertriebsstrukturen,..)	Übliche Höhe der finanziellen Beteiligungen
3TS Capital Partners www.3tscapital.com	Technology, Media and Telecom sectors EU Growth Sectors – Other sectors which are most likely to benefit from the catch up to the western EU or the pre-accession run up	Mittel- und Osteuropa Budapest, Bukarest, Prag, Wien und Warschau	Expansions- und Übernahmeunternehmen		Bevorzugte Veranlagungssumme von € 3 bis € 15 Mio. Höhere Investments (bis zu € 30 Mio.) sind möglich
BA-CA Private Equity GmbH www.privateequity.at	keine		mittelständische Unternehmen mit Wachstumspotential		Mindestveranlagungssumme von € 1 Mio
CAPEXIT Beteiligungsmanagement AG www.capexit.at	Konsumgüter, Industrielle Technologien Verarbeitende Industrien, Informations- und Kommunikationstechnologien, Software, Umwelttechnologien, Logistik, Retail	national	wachstumsstarke Unternehmen mit hoher Innovationskraft	Netzwerkbildung; betriebswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Unterstützung	
CONNEXIO research & business development GmbH www.connexio.at					
DANUBE EQUITY Investment Management GmbH www.danubeequity.com	Industrieerzeugnisse und -leistungen	deutschsprachigen und im angrenzenden CEE-Raum	Nachfolgeregelungen, MBO's, MBI's und Akquisitionen von mittelständischen Unternehmen, Unternehmen in Wachstumsphasen	Netzwerkbildung; betriebswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Unterstützung	Minimum 500.000,00 € Maximum 4.000.000,00 €

ECO Unternehmensbeteiligungs GmbH								
ECOS Venture Capital Beteiligungs AG www.ecosventure.com	Software, Telekommunikation Elektronik, Automation, Mess- und Regel- technik Medizintechnik, Life Science Verfahrenstechnologie	national	nach der ersten Aufbau- phase	Allgemein Netzwerkbildung, operative Probleme, Internationalisie- rungsunterstützung	Minimum 250.000,00 € Maximum 1.500.000,00 €			
Gasser+Partner GmbH www.gasser-partner.at	keine	Südösterreich - Alpe-Adria-Raum	Unternehmen mit hohem Wachstumspotential		Minimum 150.000,00 € Maximum 1.000.000,00 €			
gcp gamma capital partners Bera- tungs- & Beteiligungs AG www.gamma-capital.com	Kommunikationstechnologien, Computer, Elektronik, Biotechnologie, Medizin Industrieerzeugnisse Chemische Erzeugnisse Industrielle Automation	deutschsprachige Länder (D, A, CH) und EU-Nachbarstaaten Öster- reichs		Operative Probleme, Netz- werkbildung, Internationalisie- rungsunterstützung	Minimum 250.000,00 € Maximum 3.000.000,00 €			
Global Equity Partners Betei- ligungs-Management AG www.gep.at	Kommunikationstechnologien Computer, Elektronik, Industrieerzeugnisse und -leistungen Sonstige	deutschsprachige Länder (D, A, CH) und EU-Nachbarstaaten Öster- reichs	keine	Operative Probleme, Netz- werkbildung, Internationalisie- rungsunterstützung				
Hannover Finanz AG www.hannoverfinanz.at	Elektronik, Medizin, Konsum, Industrieerzeugnisse und -leistungen Chemische Erzeugnisse, Industrielle Automation Herstellung, Dienstleistungen	national	wachsende Unternehmen: Expansionsfinanzierung, Nachfolgeregelung durch MBO/MBI, Komplettverkauf oder Owners-Buy-Out Ausgliederungen (Spin-Off) Börsenvorstufe	Krisenmanagement, Netz- werkbildung	Minimum 3.000.000,00 € Maximum 50.000.000,00 €			
Horizonte Venture Management GmbH www.horizonte.at		regional national Beitrittsländer	keine	operative Probleme, Krisen- management, Personalrekrui- tierung, Netzwerkbildung	Minimum 300.000,00 € Maximum 3.000.000,00 €			

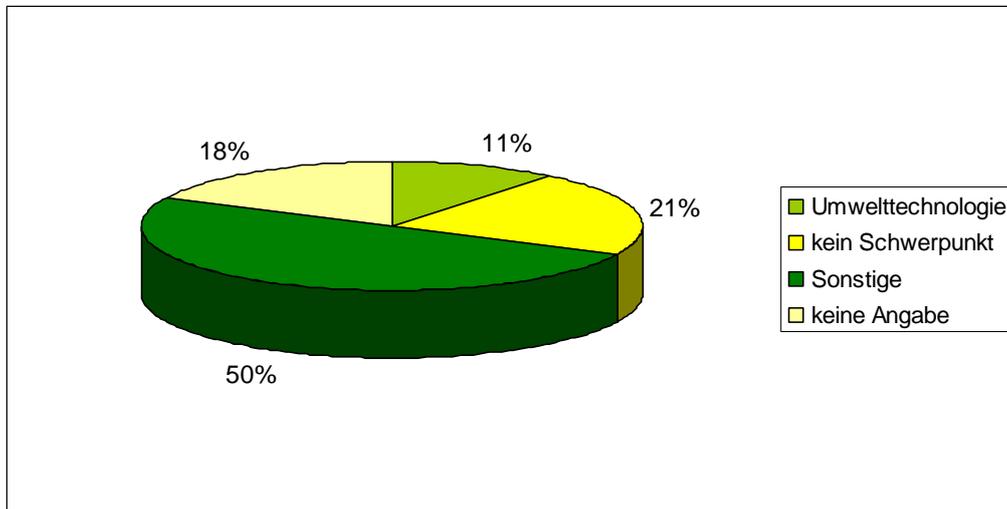
HYPO EQUITY Management AG www.hypoequity.at	kein Fokus	deutsch-sprachiger Raum	Unternehmensgründungen Unternehmensexpansion Technologieentwicklung Strukturelle Veränderungen Veränderung des Gesellschafterkreises Ausgliederung von Unternehmensteilen Restrukturierung und Turnaround	Know-How in Bereichen Finanzmanagement, Unternehmensentwicklung, Prozessmanagement und Tax & Legal Durch eigene Manager und Consultants mit Schwerpunkt Finanzen, Technik/Produktion, Vertrieb, EDV Industrie- und Finanz-Netzwerk	Minimum EUR 200.000,- Maximum EUR 1.000.000,-
IB Industrie-Beteiligungen GmbH www.ib-industrie.at	Industrie, Handel	Österreich	Nachfolgeregelung, Restrukturierung		
INVEST EQUITY Management Consulting GmbH www.investequity.at	Kommunikationstechnologien, Computer, Elektronik, Medizin, Konsum, Industrieprodukte und -leistungen, Chemische Erzeugnisse, Industrielle Automation Herstellung (sonstige), Sportswesen, Dienstleistungen (sonstige), Sonstige	EU, Beitrittsländern	3rd Stage Nachfolgeregelung MBO MBI Spin-Off Privatisierung		
Invest Mezzanine Capital Management GmbH www.investmezzanin.at	Alle Branchen - von "Old Economy" bis "High Tech" Ausgenommen sind Tourismus-, Immobilien-, Finanzdienstleistungsbereich.	national, EU, Beitrittsländer Fokus auf deutschsprachigen Raum	3rd Stage Nachfolgeregelung MBO MBI Spin-Off Umstrukturierungen	Netzwerkbildung, Internationalisierungsunterstützung	Minimum 2.000.000,00 € Maximum 8.000.000,00 €
Invest Unternehmensbeteiligungs AG www.investag.at	kein Fokus (ausgenommen sind Tourismus Betriebe)	Oberösterreich	Frühphasen (kurz vor Markteinführung) Expansion Unternehmensübernahme (-nachfolge)	Netzwerkbildung	Minimum 50.000,00 € Maximum 12.000.000,00 €
IPO Beteiligungs-Management www.ipo-austria.at	technologieorientierte Unternehmen Automobilzulieferer, der Elektrotechnik und Elektronik, der Medizintechnik, des Maschinen- und Anlagenbaus und der Nahrungsmittel- und Konsumgüterindustrie	deutschsprachigen und im angrenzenden CEE-Raum	Expansion, MBO, MBI, Spin-Off		Minimum 2.500.000,00 € Maximum 10.000.000,00 €
Lead Equities Unternehmensbeteiligungs und Beteiligungs AG www.leadequities.at		Österreich, Deutschland und angrenzende Länder	Nachfolgeregelung, MBO, MBI, Spin-Off		Maximum 7.500.000,00€

NÖ Beteiligungsfinanzierungem GmbH www.noebeg.at	sonstige	NÖ	Start-Up, 2nd Stage, 3rd Stage, Nachfolgeregelung, MBO, MBI, Projektfinanzierung	operative Probleme, Netzwerkbildung	Minimum 70.000,00 € Maximum 730.000,00 €
Oberbank Opportunity Invest Management GmbH www.oberbank.at					
PONTIS Venture Partners Management GmbH www.pontisventure.at	technologieorientierte kleine- und mittlere Unternehmen: Life Science, Materialwissenschaften, Industrielle Technologien, Umwelttechnologien, Informations- und Kommunikationstechnologien	regional,national, EU	1st Stage, 2nd Stage, 3rd Stage, Spin-Off	Personalrekrutierung, Netzwerkbildung	Minimum 500.000,00 € Maximum 3.000.000,00 €
RECAP Management GmbH www.recap.cc	Kein Fokus	Primär im deutschsprachigen Wirtschaftsraum			Mindestumsatz von 15 Mio. €
SIGNA RECAP Management GmbH www.signa-recap.com	Immobilien Investment Banking	Deutschland, Österreich, EU			
Tecnet capital Technologiemanagement GmbH www.tecnet.co.at	Industrielle Technologien; Informations- und Kommunikationstechnologien; Life Science; Materialwissenschaften; Umwelttechnologien	NÖ	Seed, Start-Up, 1st Stage, Spin-Off, F& E Finanzierung	operative Probleme, Krisenmanagement, Personalrekrutierung, Netzwerkbildung	Minimum 100.000,00 € Maximum 1.500.000,00 €
Unternehmens Invest AG www.uiag.at	keine (Mittel- und Großbetriebe)	national	3rd Stage, Nachfolgeregelung, MBO, MBI, Spin-Off, Umstrukturierungen, Privatisierung	Netzwerkbildung	Minimum 2.000.000,00 €
VMS Value Management Services GmbH www.valuemanagement.at	keine (Kleine oder mittelständische Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Konzernen)	national, Benachbarte deutschsprachige an Österreich grenzende Länder (D, CH, I)	Nachfolgeregelung, MBO, MBI, Spin-Off, Umstrukturierungen, Turnaround, Privatisierung	Krisenmanagement, Personalrekrutierung, Netzwerkbildung	EUR 4 bis 10 Mio je Unternehmen
Mittelstandsbeteiligungs AG www.msb-ag.at/	Elektronik Industrieprodukte und -leistungen Chemische Erzeugnisse Herstellung (sonstige) Sonstige	regional (Salzburg), national	2nd Stage, 3rd Stage, Nachfolgeregelung, MBO, MBI, Spin-Off, Umstrukturierungen, Turnaround, Projektfinanzierung, Privatisierung	Netzwerkbildung	Minimum 800.000,00 € Maximum 6.000.000,00 €

Quelle: Informationen von den Websites der jeweiligen Organisationen, Eigene Darstellung, 2007

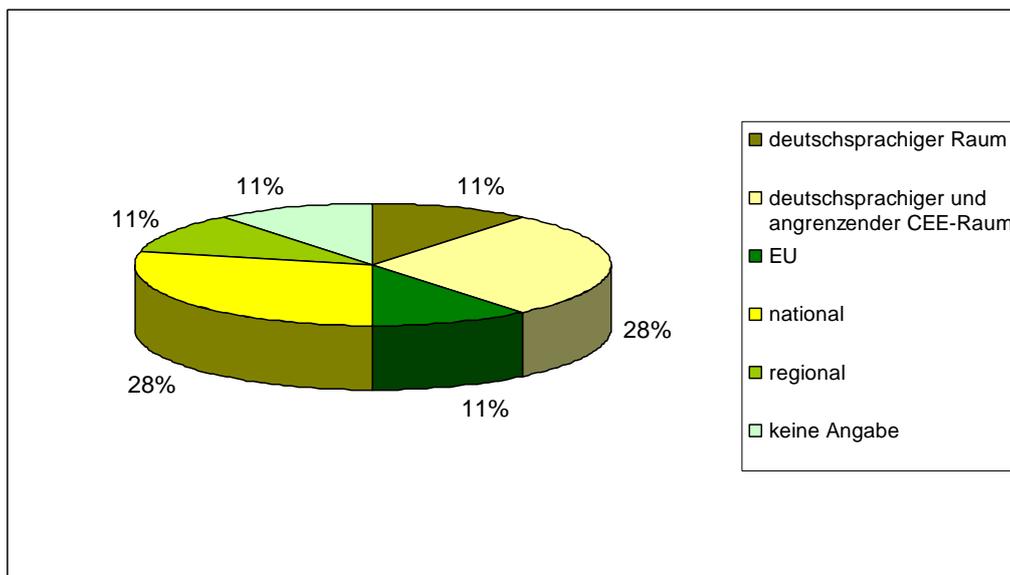
Die folgende Abbildung zeigt, dass 11% der PE-Gesellschaften in Österreich auch „Umwelttechnologien“ als Branchen-Schwerpunkt angeben.

Abb. 7: Branchen-Schwerpunkte



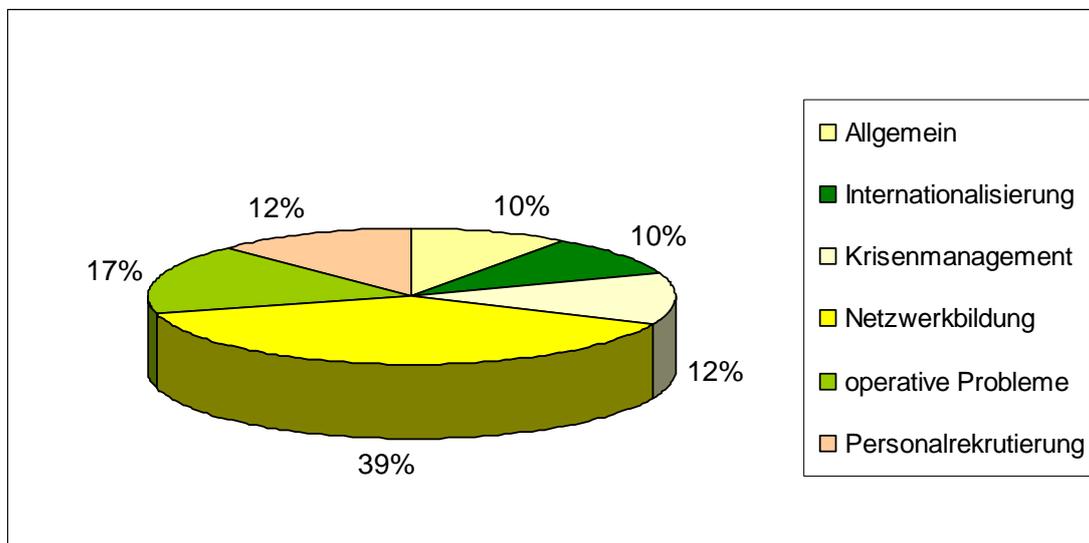
Aufgrund unterschiedlicher Spezifizierung im „Wording“ des länderspezifischen Schwerpunkts der einzelnen Gesellschaften ist eine exakte Angabe nicht möglich. Was folgende Abbildung aber zeigt ist, dass PE-Gesellschaften vor allem regional bzw. national agieren – Investitionen über den deutschsprachigen Raum hinaus sind derzeit (noch) eher unüblich, obwohl sich die an Österreich angrenzenden mittel- und osteuropäischen Staaten zunehmend als interessant erweisen.

Abb. 8: Länderspezifische/Geographische Schwerpunkte



Das Angebot an Dienstleistungen der PE-Gesellschaften, das über die finanzielle Beteiligung hinausgeht, zeigt Abb. 9. Dabei kristallisierte sich die Netzwerkbildung mit 39% als bedeutendstes Element der gesamten Angebotspalette heraus.

Abb. 9: Dienstleistungsangebot der PE-Gesellschaften



5.2.2 Die InvestorInnen

Neben den Unternehmen und den Private Equity Gesellschaften gibt es noch die dritte Gruppe der InvestorInnen. Obwohl Private Equity Gesellschaften und InvestorInnen oftmals auch zusammengefasst werden, macht es Sinn, diese als eigene Gruppe zu extrahieren und darzustellen. An dieser Stelle sollen interessante Daten und Informationen über die InvestorInnen im Private Equity Geschäft dargelegt werden, da es sich hierbei um zentrale Akteure handelt. In der Folge finden sich Daten über das Fundraising sowohl in Europa als auch in Österreich. Weiters werden die Abläufe zwischen InvestorInnen und Fonds beschrieben.

5.2.2.1 Fundraising in Europa

Das Fundraising für die Private Equity Industrie hat sich in Europa in den letzten Jahren teilweise sehr stark gesteigert. Europaweit wurde mit 112 Milliarden Euro, einem Plus gegenüber dem Vorjahr von +57% ein neuer Rekord realisiert. 27% dieser Mittel stammen von Pensionsfonds, gefolgt von Fund of Funds (Dachfonds) mit 18%, Banken (14%) und Versicherungen (10%), wie Abb. 11 zeigt. Diese Finanzierungsstruktur, in der institutionelle InvestorInnen dominieren und Private Equity als eigene Asset Class in ihrem Anlageportfolio nutzen, deutet auf eine entwickelte Private Equity Industrie hin, wie sie in den meisten EU-Ländern zu finden ist. Im Gegensatz dazu hat sich die österreichische Private Equity Industrie erst seit Mitte der 1990er Jahre entwickelt.

Abb. 10: Fundraising der InvestorInnen in Europa seit 1995

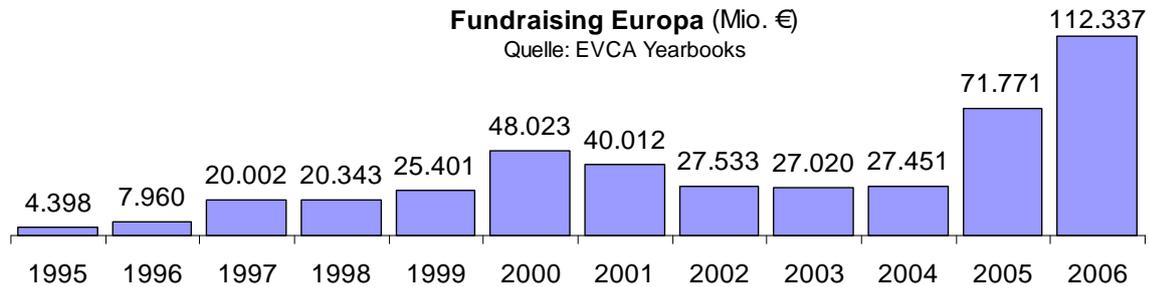
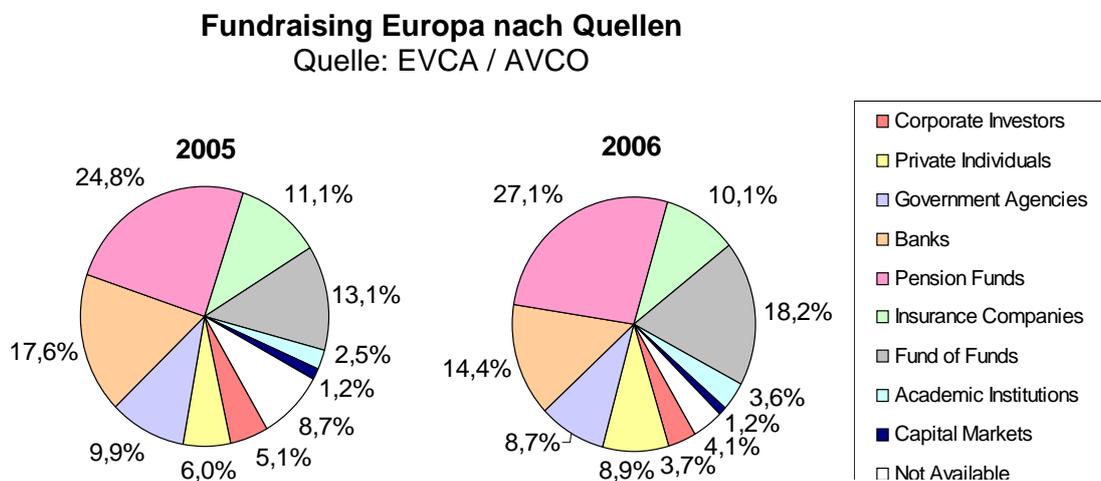


Abb. 11: Fundraising in Europa nach InvestorInnengruppen



5.2.2.2 Fundraising in Österreich

Wenn die österreichische Private Equity Industrie auch noch jung ist, so hat sich dennoch auch in Österreich die Mittelbeschaffung für zukünftige Beteiligungsinvestitionen in Österreich in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt. Konnten die österreichischen Private Equity Geber 2005 schon mit 217 Mio. an frischem Kapital den zweithöchsten Wert seit 1995 für ihre Beteiligungsfonds einwerben, so waren es 2006 279 Mio., was einem Zuwachs von etwa 28,8% entspricht. Im Unterschied zur gesamt Situation in Europa ist in Österreich die mit Abstand stärkste Gruppe der InvestorInnen traditionell die der österreichischen Banken, 2006 mit einem Anteil von über 64%. Als zweitgrößte InvestorInnengruppe haben sich 2006 Pensionsfonds mit 9,5% erwiesen, gefolgt von Fund of Funds bzw. Dachfonds mit 7,3% und Versicherungen mit 5,6%. Mit einem kleinen aber immerhin spürbaren Anteil sind auch ausländische InvestorInnen in Österreich vertreten (etwa 17%).

Diese Zusammensetzung ist ein Österreichisches Spezifikum, beruhend auf dem Faktum, dass die Private Equity Industrie in Österreich sich erst seit Kurzem entwickelt hat und daher

als „jung“ einzustufen ist. Daraus ergibt sich die noch zögerliche Nutzung institutioneller InvestorInnen von Private Equity als eigene Asset Class.

Abb. 12: Fundraising in Österreich

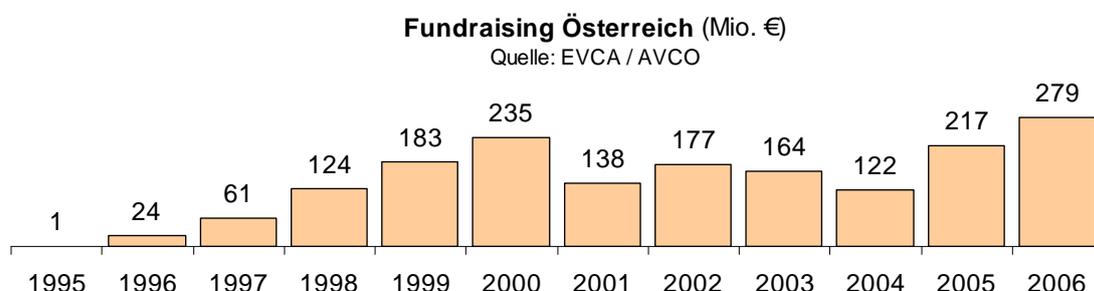
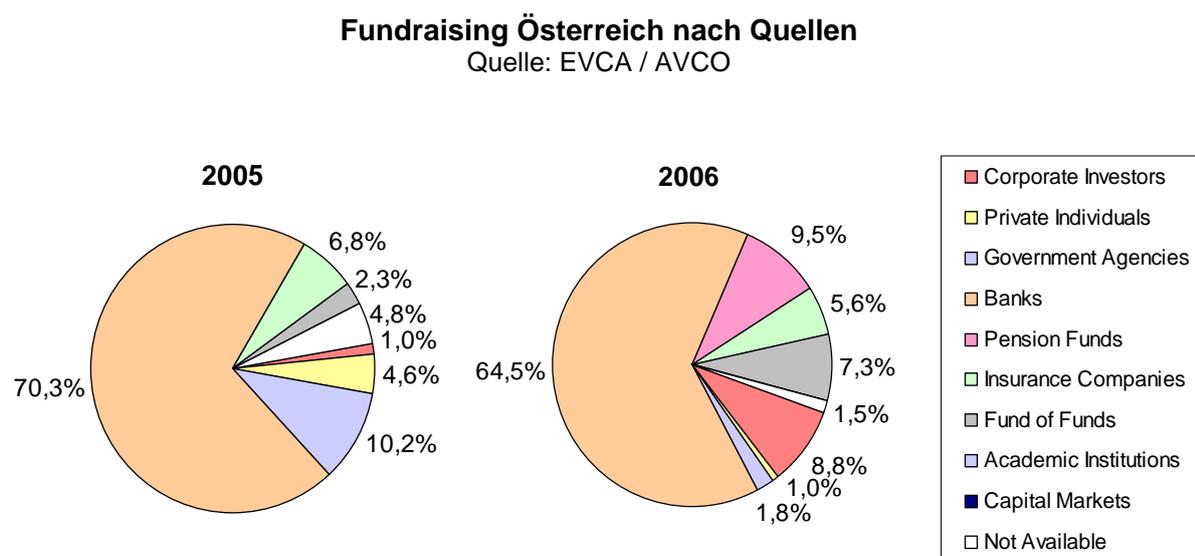


Abb. 13: Fundraising in Österreich nach InvestorInnengruppen



5.2.2.3 Abläufe zwischen InvestorInnen und Fonds⁶¹

InvestorInnen in Private Equity oder Venture Capital Fonds spielen eine zentrale Rolle in der Private Equity Industrie. Sie stellen das Kapital für die Beteiligung des Fonds an den Portfoliounternehmen. Die Fondsmittel werden dabei von den InvestorInnen zunächst nur an den Fonds kommitiert, erst bei Bedarf oder anhand vordefinierter Zahlungspläne tatsächlich „eingeschossen“ und unmittelbar nach dem Verkauf von Beteiligungsunternehmen wieder an die InvestorInnen zurückgeführt. In diesem Fall spricht man von „closed end“ Funds. Wird das

⁶¹ Vgl. AVCO Investor Relations Richtlinien 2005

Fondskapital immer wieder neu in Beteiligungen veranlagt und nur die (Jahres-)Gewinne des Fonds zur Ausschüttung an die InvestorInnen gebracht, spricht man hingegen von „Evergreen“ Fonds.

Fundraising: Das Einwerben von InvestorInnen

Das Einwerben von Kapital für einen PE-Fonds bildet den Ausgangspunkt und die Basis für eine langfristige und gedeihliche Zusammenarbeit zwischen InvestorInnen und Fondsmanagement. Eine angestrebte Kooperation sollte daher auf einer ausreichenden Qualifikation der VertragspartnerInnen beruhen und die Grundsätze der gebührenden Sorgfalt, Seriosität und größtmöglichen Transparenz beachten.

Der/Die FondsinitiatorIn oder SponsorIn

Auf internationaler Ebene ist es weitgehend üblich, dass das Fondsmanagement PE-Fonds auf Basis ihrer spezifischen Erfahrung, ihres Know-hows und ihrer Netzwerke initiieren. Dabei können sie sich auch auf Personen oder Institutionen stützen (SponsorInnen), die diese Gründungs- und Anfangsphase mit Startkapital, mit ihrer Reputation am Markt und mit ihrem Zugang zu weiteren InvestorInnen maßgeblich erleichtern und beschleunigen.

Beim Einwerben von InvestorInnen sind insbesondere vorvertragliche Aufklärungs- und Schutzpflichten gegenüber potentiellen InvestorInnen zu beachten.

Die Rollenverteilung und die Verantwortlichkeiten der InitiatorInnen und/oder der SponsorInnen sind für die Marketingphase des Fundraising Prozesses wie für das Fundraising selbst genau zu definieren. Darüber hinaus ist auch die Mitwirkung der SponsorInnen für die Phasen unmittelbar nach der Gründung des PE-Fonds und zum Ende seiner Fondslaufzeit festzulegen. Spezielle Rechte der SponsorInnen aufgrund ihrer Sonderstellung müssen vertraglich eindeutig festgehalten und allen InvestorInnen klar kommuniziert werden.

InvestorInnen und Kapitalherkunft

Aufgrund des besonderen Vertrauensverhältnisses zwischen InvestorInnen und Fondsmanagement sollten Kapitalherkunft und InvestorInnen allen Vertragsparteien bekannt gemacht und offen gelegt werden. Qualität, Zuverlässigkeit und v.a. Bonität der InvestorInnen ist für den reibungslosen Investitionsprozess eines Fonds von zentraler Bedeutung.

Für das Einwerben von InvestorInnen sind die einschlägigen gesetzlichen Regelungen insbesondere der Kapitalmarktvorschriften, Geldwäsche- sowie Devisenbestimmungen zu beachten.

Das Fondsmanagement ist verpflichtet, ihre KapitalgeberInnen zu kennen, zu dokumentieren und allen FondsInvestorInnen offen zu legen. Investitionen dürfen dann jedenfalls nicht akzeptiert werden, wenn es begründeten Zweifel an der Herkunft des Kapitals gibt oder wenn die Identität des/der InvestorIn nicht festgestellt werden kann.

Das Fondsmanagement hat für entsprechende Hinweise auf die Risiken zu sorgen, die mit PE-Investitionen verbunden sind. Bei Aufnahme von privaten InvestorInnen als KapitalgeberInnen in einen Fonds hat das Fondsmanagement darüber hinaus die besondere Schutzwürdigkeit von Privatpersonen zu berücksichtigen.

Präsentation, Angebot und Due Diligence

Erstgespräche und Präsentation mit InvestorInnen sind von Seiten der InitiatorInnen bzw. des Fondsmanagements natürlich von dem Wunsch geprägt, den/die GesprächspartnerIn für das Projekt zu gewinnen. Da die Verwaltung von Kapital dritter Personen und Institutionen vom Fondsmanagement einen gewissenhaften Umgang mit Informationen schon zu Beginn und in jeder Phase des Investitionsprozesses verlangt, sind in schriftlicher oder mündlicher Form die Kernelemente des propagierten Investments und auch das damit verbundene Risiko zu erläutern.

Das den FondsInvestorInnen unterbereitete Angebot sollte die Bedingungen für und die prinzipiellen Regeln bei Teilnahme an einem PE-Fonds umfassen. Zu beachten ist, dass sich die Rahmenbedingungen und vorgeschlagenen Vertragsbedingungen im Zeitablauf und als Ergebnis eines Verhandlungsprozesses mit InvestorInnen bis zur endgültigen Vertragsunterzeichnung ändern können.

Das Angebot muss präzise und verständlich sein. Als Bestandteile umfasst es regelmäßig ein „term sheet“, das eine Zusammenfassung der wesentlichen vertraglichen Konditionen darstellt sowie ein Informationsmemorandum, das eine umfassende Darstellung des Fonds und des Managements enthält, bzw. Unterlagen mit vergleichbarem Informationsgehalt.

Änderungen im Anbot aufgrund von Verhandlungsprozessen sind allen interessierten InvestorInnen offen zu legen.

Differenzierungen zwischen den Angeboten dürfen nur vorgenommen werden soweit sie sachlich gerechtfertigt sind und außerdem allen InvestorInnen offen gelegt werden. Grundsätzlich sind alle InvestorInnen gleich zu behandeln und dem entsprechend auch mit den gleichen Rechten und Pflichten auszustatten.

Das Fondsmanagement sollte in den verschiedenen Stufen der Investitionsentscheidung eines potentiellen Kapitalgebers zu folgenden Fragen konkret Auskunft geben können:

- Was ist der Zweck des Fonds?
- Mit welchem Investitionsverhalten (geographisch, zeitlich, Branchenverteilung, Investitionstypen) will das Fondsmanagement diese Ziele erreichen?
- Wie attraktiv sind die Investitionsmärkte und wie intensiv der Wettbewerb?
- Welche Instrumente zur Risikosteuerung werden eingesetzt?
- Gibt es eine genügend große Anzahl an interessanten Investitionsmöglichkeiten im Focus des Fonds?
- Ist das Fondsmanagement tatsächlich in der Lage, die Investitionsziele zu erreichen und auf welche Erfolge kann es verweisen?
- Wie und von wem werden Investitionsentscheidungen getroffen?
- Wie sind die Bedingungen für eine Teilnahme an einem Fonds und wie hoch die laufenden Kosten?
- Wie werden die InvestorInnen während der Investitionsphase eines Fonds mit den nötigen Informationen und Unterlagen versorgt?

- Wie unterstützt das Fondsmanagement die Portfoliounternehmen und trägt so zum Wachstum und Wertsteigerung bei?
- Wie erfolgt das Controlling des PE-Fonds und der Portfoliounternehmen?
- Wie bereitet das Fondsmanagement (die Unternehmen) auf einen Exit (Ausstieg) vor?

5.2.2.4 Strategische InvestorInnen

Die bisherigen Ausführungen bezogen sich auf die Gruppe der FinanzinvestorInnen. Im Unterschied dazu gibt es auch die so genannten Strategischen InvestorInnen. Zur Unterscheidung und aus Vollständigkeitsgründen soll hier kurz auf diese Gruppe eingegangen werden.

Strategische InvestorInnen sind in der Regel flexibel, was die Unternehmensphase eines Einstieges anbelangt, haben aber über die reinen Finanzinteressen hinaus klare strategisch-technologische Zielsetzungen. Obwohl sie oft nicht nur mit Geld und Betreuung, sondern auch mit Ressourcen (Produktion, Vertrieb) zur Verfügung stehen, sind diese Beteiligungen auch eine potenzielle „strategische“ Bedrohung der Eigenständigkeit des zu finanzierenden Unternehmens. Die Mitbestimmung wird damit zum eigentlichen Bestimmungsgrad dafür, ob für ein Wachstumsunternehmen ein strategischer Investor/eine strategische Investorin sinnvoll ist.

Strategische InvestorInnen setzen mit einer Beteiligung zwar ebenfalls Renditeziele, doch im Vordergrund stehen meistens andere Ziele:

- der Zugriff auf Technologien und Entwicklungen,
- die Sicherung von Know-how und ExpertInnen,
- die Aufteilung von Risiken und Investitionen,
- der Zugang zu neuen Absatzmärkten,
- die Festigung von Kooperationen,
- arbeitsteiliges Vorgehen oder
- der Zugewinn von Marktanteilen bis hin zur Marktberreinigung.

Zu der Gruppe der strategischen InvestorInnen sind in der Regel auch GeschäftspartnerInnen, KundInnen und Lieferanten zu zählen.

Es muss im Einzelfall überprüft werden, ob und wann ein/e strategische/r InvestorIn für das Unternehmen vorteilhaft ist. Immerhin gibt es auch Risiken - nicht in allen Fällen stellen sich die erwarteten Vorteile auch tatsächlich ein. Es ist für die Unternehmen auf jeden Fall notwendig, sich die eigenen Ziele bewusst zu machen und die Zielsetzungen des/der potenziellen InvestorIn kritisch zu prüfen (vgl. http://www.mittelstandswiki.de/Strategischer_Investor).

5.2.3 Venture Capital for Sustainability

Eine Studie des Eurosif⁶² über „Venture Capital for Sustainability“ gibt einen Überblick über dieses Thema in Europa. Eurosif definiert „Venture Capital for Sustainability“ folgendermaßen: *“(...) Venture Capital for Sustainability (VC4S) as a specific area within Venture Capital where profit objectives are supplemented by a mission which has direct impacts on sustainability.”* (Eurosif 2007, p. 4). Im Unterschied zu den bisherigen Ausführungen dieser Studie - PE/VC als Finanzierungsinstrument für KMU der Energie- und Umwelttechnikbranche unter Beibehaltung der rein wirtschaftlichen Zielvorstellungen – sieht diese Definition vor, Nachhaltigkeit direkt als Ziel zu integrieren.

Nach den empirischen Untersuchungen dieser Studie wird der Markt für VC4S im Jahr 2006 auf ca. 2% des gesamten PE-Marktes in Europa geschätzt, wobei die Zahl der Investitionen stetig im Steigen begriffen ist. Ebenfalls steigend ist das durchschnittliche investierte Volumen mit einem Wert zwischen Euro 1-5 Mio. Im Gegensatz dazu beträgt der europäische Durchschnitt (Durchschnitt am PE/VC-Markt) Euro 6,5 Mio. Insgesamt repräsentiert VC4S allerdings nur 7% des gesamten Kapitals, das von den befragten Fondsgesellschaften gemanagt wird.

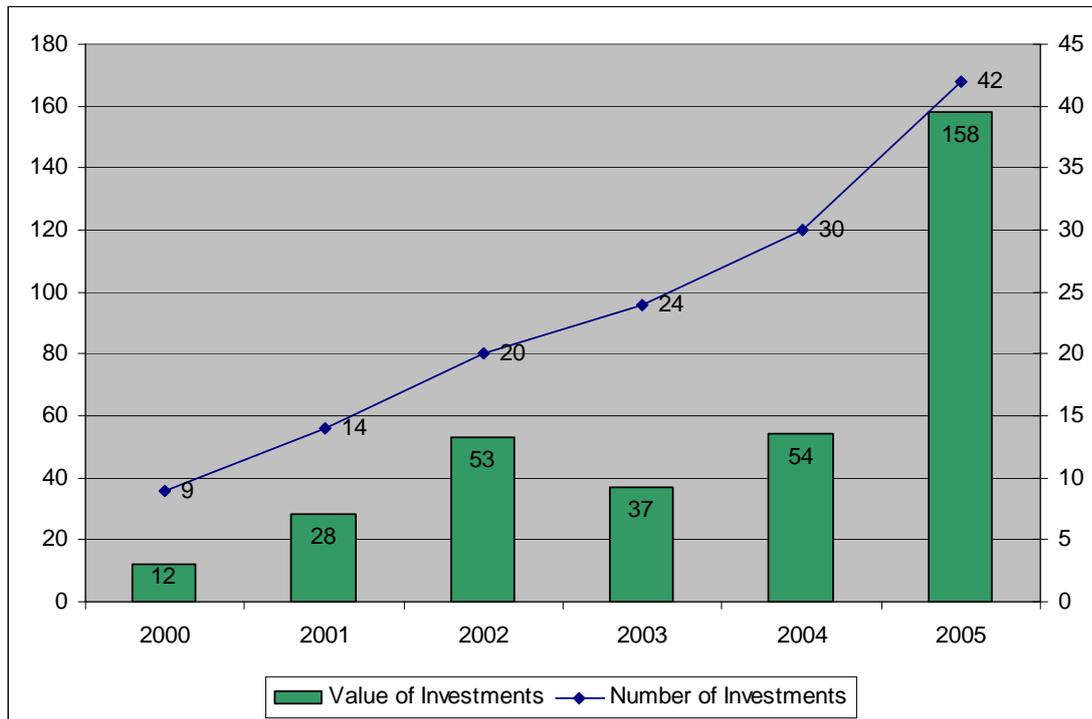
Zur Charakteristik der Investments ist zu sagen, dass VC4S InvestorInnen frühe Wachstumsphasen finanzieren. Bevorzugte Industrien sind Umwelt-/Ergietechnologien, Wasser- und Abfallmanagement sowie Landwirtschaft. Hinsichtlich der Fonds-Strategien sind drei Kategorien zu unterscheiden:

- Produkte: wenn die Strategie des Fonds auf z.B. Umwelttechnologien fokussiert
- „targeted economic impact“: z.B. wenn das Unternehmen seinen Standort in unterentwickelten Regionen hat
- Prozesse / Interne Abläufe: die Strategie des Fonds bezieht sich auf interne Abläufe und Prozesse des Unternehmens bezogen auf ein nachhaltig geführtes Management.

Die InvestorInnen sind insbesondere so genannte Family offices, öffentliche Institutionen, wohlhabende Privatpersonen sowie staatliche Pensionsfonds. Bezüglich der Renditeerwartungen ist festzustellen, dass die Erwartungen nicht anders als bei den traditionellen InvestorInnen mit 20-30% Rendite sind (vgl. Eurosif 2007).

⁶² EUROSIF - European Social Investment Forum, die Dachorganisation der nationalen SRI-Foren in Europa, mit dem Ziel, nachhaltiges Investment zu stärken.

Abb. 14: Wachstum der jährlichen VC4S-Investments von 2000 bis 2005 in Europa



Quelle: Eurosif 2007, S. 6

Außerdem gibt es in Europa Fonds bzw. Fondsgesellschaften, die sich auf ökologisches und soziales Engagement beziehen, z.B. zwei Venture Capitalists aus dem deutschsprachigen Raum - SAM Private Equity oder BonVenture. BonVenture – Fonds und Stiftung für soziale Verantwortung - beispielsweise hat Engagements in Unternehmen und Organisationen mit sozialem und/oder ökologischem Geschäftszweck im deutschsprachigen Raum zum Ziel. BonVenture fördert innovative Projekte, die sich langfristig selber tragen können und deren Konzepte reproduzierbar sind. Die BonVenture Gruppe ermöglicht InvestorInnen sozial verantwortliches Handeln, indem sie ausgewählte Projekte fördern. Dazu wird der erfolgreiche Ansatz von Venture-Capital-Programmen auf den sozialen und/oder ökologischen Bereich übertragen. Als erste Beteiligungsgesellschaft im deutschsprachigen Raum verfolgt die BonVenture einen Non-Profit-Ansatz für nicht öffentlich notierte Beteiligungen ("Private Equity") an nachhaltigen sozialen und/oder ökologischen Projekten.

5.2.4 PE/VC-Beteiligungsgesellschaften mit Fokus auf Umwelt- und Energietechnologie-Unternehmen

Im gesamten deutschsprachigen Raum konnten insgesamt 22 PE/VC-Beteiligungsgesellschaften eruiert werden, die sich auf Unternehmen aus der Umwelt- und Energietechnologiebranche („KMU der Zukunft“) spezialisiert haben. Als Ergänzung werden zwei britische angeführt, da diese bereits im deutschsprachigen Raum aktiv sind.

Die folgende Übersicht enthält

- A. eine Liste aller Gesellschaften (samt Kontaktadressen / Websites / Telefon / Fax / email) sowie den jeweiligen „Portfoliounternehmen“ (samt Ort/Website), an denen man Beteiligungen hält – nach *Ländern* geordnet,
- B. eine Matrix mit weiterführenden Daten (in 9 Rubriken wie z.B. Beteiligungshöhe, regionale bzw. Branchenschwerpunkte, Entscheidungsfindung) jener Gesellschaften, die auf Fragebögen geantwortet haben sowie eine
- C. Darstellung von einigen „Positiv-“ und „Negativ“-Beispielen am Beteiligungskapitalmarkt: wo hat die Finanzierung des KMU geklappt, wo ist sie gescheitert?

Neben den in der Übersicht genannten 2 Dutzend PE/VC-Gesellschaften gibt es noch viele weitere in Europa und in den USA, die theoretisch zwar auch für österreichische KMUs in Frage kommen, aber relativ hohe Ansprüche (an Businessplan, Technologie-Patente etc.) stellen, die von kleineren Unternehmen meist nicht erfüllt werden können.

Die Angaben beruhen insbesondere auf zweierlei Quellen: einerseits auf Internet-Recherchen und andererseits auf persönlichen Kontaktaufnahmen mit den einzelnen Unternehmen bzw. Gesellschaften.

Teil A:

Tab. 4: Beteiligungsgesellschaften und Portfoliounternehmen

Beteiligungsgesellschaft (Adress- und Kontaktdaten)	Portfoliounternehmen/Beteiligungen (Land-Stadt (Sitz) und Internetadresse)
Deutschland	
<p>Capital Stage AG Brodschangen 4, D-20457 Hamburg Tel.: +49/40/37 85 62-0 Fax: +49/40/ 37 85 62-129 info@capitalstage.com www.capitalstage.com</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Antec Solar Energy International AG (Dünnschicht-Photovoltaik, Anteil 21,24%), D-Arnstadt (www.antec-solar.de) • BlueTec GmbH & Co. KG (Expansion, Solarthermie, 10%), D-Trendelburg (www.bluetec-germany.de) • Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg GmbH (GBA) (49,1%), D-Hamburg (www.gba-hamburg.de) • Profos AG (Biotechnologie, 22,9%), D-Regensburg (www.profos.de)
<p>CHORUS Equity CleanTech GmbH & Co. KG Prof.-Messerschmitt-Str. 3, D-85579 Neubiberg Tel.: +49/89/442 30 60 - 0 Fax: +49/89/442 30 60 -11 info@chorus-gruppe.de www.chorus-gruppe.de/?f=79</p>	<ul style="list-style-type: none"> • CHORUS CleanTech KG – geschlossener Umwelttechnologiefonds, der in Beteiligungsgesellschaften investiert
<p>ecolutions GmbH & Co. KGaA Grüneburgweg 18, D-60322 Frankfurt am Main Tel.: +49/69/9150 108 00 Fax: +49/69/9150 108 11 info@ecolutions.de www.ecolutions.de</p>	<p>Investitionen auf Projektebene</p>
<p>ECOVEST AG Kaiserstraße 11, D-60311 Frankfurt am Main Tel.: +49/69/133 88 90 Fax: +49/69/133 88 910 info@ecovest.de www.ecovest.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Antec Solar Energy International AG, D-Arnstadt (www.antec-solar.de)
<p>ENERGY Innovations Portfolio AG & Co. KGaA: Berater/Komplementärin: ACCERA Venture Partners AG O 3, 11 + 12 D-68161 Mannheim Tel.: +49/621/18 15 37-0 Fax: +49/621/18 15 37-99 info@accera.de www.accera.de Matthias Helfrich, Vorstandsmitglied matthias.helfrich@accera.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • EPV, Energy Photovoltaics, Inc., USA-Princeton (NJ) (www.epv.net) • Main.net Communications Ltd., ISR-Kfar Saba (www.mainnet-plc.com) • Nanotron Technologies GmbH, D-Berlin (www.nanotron.de) • Pentadyne Corp., USA-Chatsworth (CA) (www.pentadyne.com) • Power PLUS Communications AG, D-Mannheim (www.ppc-ag.de) • vermicon AG, D-München (www.vermicon.com)
<p>GLS Beteiligungs AG Christstraße 9, D-44789 Bochum Tel.: +49/234/5797-0 Fax: +49/234/5797-133 bochum@gls.de www.gls.de/die-gls-bank/ueber-uns/gls-beteiligungs-ag.html</p>	<p>ca. 20 KG-Gesellschaften wie z.B.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hamburg: GKG Windkraftsfonds I • Bochum: Landwirtschaftsfonds I • Kaufbeuren: Solarpark Kaufbeuren • Schönau: GKG Energiefonds Schönau • Schwäbisch-Gmünd: GLS Weleda Fonds I/II • Stuttgart: Nestwerkfonds (Wohnen)
<p>Grazia Equity GmbH Breitscheidstraße 10, D-70174 Stuttgart</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Nanosolar, USA-Palo Alto (www.nanosolar.com)

<p>Tel.: +49/711/907109-0 Fax.: +49/711/907109-18 info@grazia.com www.grazia-equity-gmbh.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Conergy AG, D-Hamburg (www.conergy.de) • DVBN - Deutsches Vergabe- und Beschaffungsnetz GmbH, D-Berlin (www.dvbn.de) • Metaversum, CH-Zürich (www.metaversum.ch) • a la Mobile, USA-San Ramon (www.a-la-mobile.com) • MFD Mobiles Fernsehen Deutschland GmbH, D-Köln (www.mfd-tv.de) • RELDATA Inc., USA-Parsippany (www.reldata.com), in D: Stuttgart • AIS Automations- und Informationssysteme GmbH, D-Kassel, Berlin (www.ais-group.de) • XConnect, GB-London (www.xconnect.net) • VOICE.TRUST AG, D-München (www.voicetrust.de) • immatics biotechnologies GmbH, D-Tübingen (www.immatics.com) • Trigen, GB-London, in D: Martinsried (www.trigen.co.uk) • 4-Antibody AG, CH-Basel (www.4-antibody.com)
<p>Klima Investment GmbH & Co. KGaA Am Spitalbach 20, D-74523 Schwäbisch Hall Tel.: +49/791/85 65 40 Fax: +49/791/85 65 4-10 post@klima-investment.de www.klima-investment.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • (Portfolio im Aufbau)
<p>Murphy & Spitz Green Capital AG Berater:Murphy&Spitz Umwelt Consult GmbH Poststrasse 30, D-53111 Bonn Tel.: +49/228/96 76 400 Fax: +49/228/96 76 402 info@murphyandspitz.de www.murphyandspitz.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Eisenbeiß Solar AG, D-Augsburg (www.eisenbeiss-solar.de)
<p>N.E.W Umwelt AG Lenbachplatz 2a, Haus der Bayerischen Börse, D-80333 München Tel.: +49/89/59 98 98-42 Fax: +49/89/59 98 98-46 info@new-umwelt.de www.new-umwelt.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasopor AG (Produktion von Schaumglas/Technopur), D-Großhain • Solar-Wind GmbH (Solarsilizium) • SolarTec AG (Solarmodule und Anlagen), D-München (www.solartecag.de) • Varicula Life Science AG (Forschung und innovative Serum-Produktion), D-Teterow (www.varicula.de) • AnitAging AG (Beteiligungen im Antig-Aging Bereich) <p><u>Beteiligungsoptionen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Wasser- und Abwassertechnik GmbH • Solarentsalzungs AG • Wasseraufbereitungs AG • Hydrosphere Umwelttechnik AG
<p>Prokon Capital Gesellschaft für ökologische Unternehmensbeteiligungen mbH (Itzehoe) PROKON Unternehmensgruppe Kirchhoffstraße 3, D-25524 Itzehoe Tel.: +49/4821/68 55 100</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Genussrechte

<p>Fax: +49/4821/68 55 200 info@prokon-energiesysteme.de www.prokon-energiesysteme.de</p>	
<p>SONNE+WIND Beteiligungen AG Liebigstr. 11-13, D-40721 Hilden Tel.: +49/2103/929 322 Fax: +49/2103/929 4322 info@sonnewind.de www.sonnewind.de</p>	<ul style="list-style-type: none"> • EBES Bio Energy Services AG, A-Wien (www.ebes.at) • Evergreen Solar Inc., USA-Marlboro, (www.evergreensolar.com) • Vestas Wind Systems A/S, DK-Randers (www.vestas.com) <p>sowie über 40 weitere Beteiligungen</p>
Österreich:	
<p>Advanced Energy Systems AG i.G. (Minas-Gruppe) DI Dr. Klaus Woltron Passauerplatz 2, A-1010 Wien Tel.: +43-1-5338431 Fax: +43-1-5338431-13 woltron@woltron.com www.woltron.com/index.php?id=135</p>	<ul style="list-style-type: none"> • (Gründung bis Februar 2008, Portfolio im Aufbau, mit Schwerpunkt Planung, Errichtung und ökologische Verbesserung dezentraler Energieerzeugungsanlagen - Strom und Wärme - in Mittel- und Osteuropa)
<p>CleanTech Invest AG (FM-Zumtobel-Gruppe) Marktstraße 4-6 (Bertolinihaus), A-6850 Dornbirn Tel.: +43/5572/26227-0 Fax: +43/1/546 80 11 28 info@cleantechinvest.eu www.cleantechinvest.eu</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sanoway GmbH, A-Dornbirn (www.sanoway.com)
<p>IMIS Beteiligungs GmbH Am Concorde Business Park 2/F/9+10, A-2320 Schwechat Tel.: +43/1/701 07 Fax: +43/1/706 10 46 office@imis-oeko.eu www.imis.at</p>	<ul style="list-style-type: none"> • SBU Biodieselanlagen BetriebsgmbH, A-Krems (www.sbu-bd.com, noch nicht aktiviert) Die Namen weiterer (laut Unternehmensangaben 3) „im Aufbau befindlicher Projekte“ werden nicht bekannt gegeben.
Schweiz:	
<p>Cleantech Invest AG Berater: Mountain Cleantech AG Fuhrstrasse 12, CH-8820 Wädenswil/Zürich Tel.: +41/44/783 80 41 Fax: +41/44/783 80 40 contact@cleantech-invest.ch www.cleantech-invest.ch</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Cowatec AG, D-Burglengenfeld (www.cowatec.com) • Sinosol AG, D-Stuttgart (www.sinosol.com)
<p>Emerald Technology Ventures AG (zuvor: SAM Private Equity) Seefeldstrasse 215 CH-8008 Zürich Tel.: +41/44/269 61 00 Fax: +41/44/269 61 01 info@emerald-ventures.com deals@emerald-ventures.com</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Advanced BioNutrition Corp. (ABN) (www.advancedbionutrition.com) • AglION Technologies Inc. (www.agiontech.com) • Agraquest Inc. (www.agraquest.com) • Agrilink International Pty Ltd. (www.agrilink.net) • Angstrom Power (www.angstrompower.com) • Catalytic Solutions (www.catalyticsolutions.com) • CTP Hydrogen Inc. (www.ctphydrogen.com) • EnOcean (www.enocean.com) • fluXXion B.V. (www.fluXXion.com) • Identec Solutions (www.identecsolutions.com) • inge AG (www.inge.ag)

	<ul style="list-style-type: none"> • Iomai Corporation (www.iomai.com) • MWOE Solar Inc. (www.mwoesolar.com) • NxtPhase Corporation (www.nxtphase.com) • Oceanlinx Limited (www.oceanlinx.com) • O-Flexx Technologies GmbH (www.o-flexx.com) • Ormecon GmbH (www.ormecon.de) • Pelamis Wave Power (former OPD) (www.pelamiswave.com) • PolyFuel (www.polyfuel.com) • RuggedCom (www.ruggedcom.com) • SDCmaterials, Inc. (www.sdcmaterials.com) • SmartSynch (www.smartsynch.com) • SoftSwitching Technologies (www.softswitch.com) • Solena Group (www.solenagroup.com) • Solicore (www.solicore.com) • SynapSense Corporation (www.synapsense.com) • Vaperma Inc. (www.vaperma.com)
<p>Good Energies Inc. Grafenauweg 4 PO Box CH-6301 Zug Tel.: +41/ 41/560 66 60 Fax: +41/41/560 66 66 www.goodenergies.com Sven M. Hansen, Ph.D. sven.hansen@goodenergies.com</p>	<p>Solar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Concentrix • CSG Solar • Ecostream • Konarka • Norsun • Q-Cells • Solarcentury • Solarfun • Sunfilm • Trina Solar • Project Finance <p>Wind:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Eolectric • EverPower • Mag-Wind • 3Tier Environmental • Second Wind Systems <p>Weitere:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ice Energy • SAGE Electrochromics
<p>MEDIA Oekoinvest AG c/o Bissig & Partner Treuhand AG Chollerstr. 3 CH-6300 Zug Tel: +41/44/928 19 99 Fax: +41/44/928 19 90 peter.isler@islerpartner.ch</p>	<ul style="list-style-type: none"> • ABID Biotreibstoffe AG, A-Wien (www.abidag.at) • EBES Bio Energy Services AG, A-Wien (www.ebes.at) • Öko-Pellets AG, A-Reichraming (www.oekopellets.at) • Öko-Test Holding AG, D-Frankfurt (www.oekotest.de) • Oekom research AG, D-München (www.oekom-research.de)
<p>New Energies Invest AG c/o Bank Sarasin & Cie AG Elisabethenstr. 62 CH-4002 Basel</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Bionersis SARL • DASAG Renewable Energy AG • Weesbach (ehemals G.A.S. Energietechnik GmbH)

<p>info.newenergies@newenergies.ch www.newenergies.ch Andreas Knörzer andreas.knoerzer@sarasin.ch</p>	<ul style="list-style-type: none"> • HOKAWE Holzkraftwerke Eberswalde GmbH und HoweE Holzwerkstoffe Eberswalde GmbH • Ocean Power Delivery Ltd. • Proma Energie AG • RES GmbH / SP Solarprojekt GmbH • Solarwatt AG • Solitem GmbH • SSP Technology A/S • Sunpower • Xantrex Technologie A/S
<p>New Value AG Bodmerstrasse 9, CH - 8027 Zürich Tel.: +41/43/344/38 38 Fax: +41/43/344 38 39 info@newvalue.ch www.newvalue.ch</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 3S Swiss Solar Systems AG, CH-Lyss (www.3-s.ch) • Meyer Burger Technology AG, CH-Baar (www.meyerburger.ch) <p>plus 7-8 weitere AG-Beteiligungen</p>
<p>SOLEON GreenTec Venture AG, CH-Zug Berater: Greentec Invest AG Mariahilferstrasse 19-21/25, 1060 Wien Tel.: +43/1/5850101 Fax: +43/1/5850104 niki.schullin@greentecinvest.at www.greentecinvest.at</p>	<ul style="list-style-type: none"> • ABID Biotreibstoffe AG, A-Wien (www.abidag.at) • EBES Bio Energy Services AG, A-Wien (www.ebes.at) <p>2-3 weitere Beteiligungen in Vorbereitung</p>
<p>Großbritannien:</p>	
<p>Climate Change Capital CCC Head Office 3 More London Riverside London SE1 2AQ United Kingdom Tel.: +44/20/7939-5000 Fax: +44/20/7939-5030 Bruno Derungs Tel.: +44/20/7290-7078 bderungs@c-c-capital.com www.climatechange-capital.com</p>	<ul style="list-style-type: none"> •
<p>Low Carbon Accelerator Ogier House St Julian's Avenue St Peter Port, Guernsey GY1 1WA info@lowcarbonaccelerator.com www.lowcarbonaccelerator.com</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Energy Cabin Produktions und Vertriebs GmbH, A-Gleisdorf (www.energycabin.com) • Heliodynamics Limited (www.heliodynamics.com) • QuantaSol Limited u.a.

Quellen: ÖKO-INVEST, Websites der Unternehmen, email- und persönliche Kontakte, Stand: 1.10.2007, Copyright: ÖKO-INVEST (all rights reserved)

Teil B:

Teil B umfasst eine Matrix mit weiterführenden Daten (in 9 Rubriken wie z.B. Beteiligungshöhe, regionale bzw. Branchenschwerpunkte, Entscheidungsfindung) jener Gesellschaften, die auf die ausgesendeten Fragebögen geantwortet haben.

Tab. 5: Weiterführende Angaben zu den PEVC-Gesellschaften

Beteiligungsgesellschaft, Gründungsjahr	Anzahl	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Capital Stage AG, Hamburg, 2001 www.capitalstage.com	4/30 (2)	2 bis 6	</> 50%	-	2, 3, 5, 6, 7 bis 10	D, A, CH	bis 100	2 bis 8	EE, und weitere (keine BT)	GFV+AR
CHORUS Equity CleanTech GmbH & Co. KG, Neubiberg www.chorus-gruppe.de/?f=79										
ecolutions GmbH & Co. KGaA, 60322 Frankfurt am Main, 03/2007 www.ecolutions.de	2/2 (1)	0,5 bis 10	</> 50%	-	3, 5, 6	D, A, CH, Asien	n. a.*	n. a.*	EE, CO2	GFV+AR
ECOVEST AG, Frankfurt am Main www.ecovest.de										
GLS Beteiligungs AG, Bochum, 1995 www.gls.de/die-gls-bank/ueber-uns/gls-beteiligungs-ag.html	31/38 (0)	0,1 bis 0,5 (>)	bis 25%, Mehrth.	GS, stE, FK	2 bis 5	D, CH, EGY	z.Zt. bis 22	> 5	EE, NuG	GFV+AR
Grazia Equity GmbH, Stuttgart, 2000 www.grazia-equity-gmbh.de	14/26 (1)	ab 0,5	< 50% (> 50%)	-	1 bis 3, 5, 8	D, USA	n. a.	3 bis 5+	EE	GF+P
Klima Investment GmbH & Co. KGaA, Schwäbisch Hall www.klima-investment.de										
Mountain Cleantech AG/Cleantech Invest AG, Wädenswil/Zürich www.mountain-cleantech.ch/www.cleantech-invest.ch	2/2 (0)	0,2 bis 2	</> 50%		1, 3, 5, 6, 8-10	D, A, CH, FL, (CEE)	n. a.	1,5 bis 3	EE	
Murphy & Spitz Green Capital AG, Bonn, 2007 www.murphyandspitz.de	1/1 (1)	0,5 bis 10	bis 49%	GS, WA, stE, FK	2 bis 6, 8, 9	D, A, CH, CEE	bis 250	3 bis 8	EE, nR	V+B+AR
N.E.W Umwelt AG, München, 2001 www.new-umwelt.de	5/5 (0)	0,5 bis 1	> 50%	-	2, 3, 10	D	0 bis 2	1 bis 5	EE, W, NuG, BT	GFV
Prokon Capital Gesellschaft für ökologische Unternehmensbetei- ligungen mbH, Itzehoe www.prokon-energiesysteme.de										
SONNE+WIND Beteiligungen AG, Hilden www.sonnewind.de										
IMIS Beteiligungs GmbH, (A), Schwechat, 2004 www.imis.at	4/5 (0)	0,2 bis 3	</> 50%	stE	1, 2	D, A, CH, MEO	n. a.	beständig	EE, IT, Kunst	GFV+ M+SV
New Value AG, (CH), Zürich, 2000 www.newvalue.ch	10/k.A. (3)	1 bis 3	bis 49%, (> 50%)	WA	3 bis 6	D, A, CH, FL	0,5 bis 20	3 bis 5	EE, M, G, NMa, IT	AR
Low Carbon Accelerator, (GB), Guernsey, 2006 www.lowcarbonaccelerator.com	12/12 (0)	0,25 bis 4,5 (GBP)	< 50%	-	1 bis 3, 5, 6	GB, D, A, CH, FL, CEE	0 bis 10 (GBP)	2 bis 5	EE	GFV+B
New Energies Invest AG, (CH), Basel, 2000 www.newenergies.ch	15/20 (3)	2 bis 10	bis 49%	FK	2, 3, 5, 6, 10	D, Eu- ropa, USA	n. a.	2 bis 5	EE	GFV+AR
Advanced energy systems AG i.G., (A), Wien, 2007 www.woltron.com	-	0,1 bis 1,5	bis 49%	-	4, 5	CEE	0,5 bis 3	3 bis 6	EE	GFV

Quelle ÖKO-INVEST, Stand: 10/2007

Anzahl a/b(c) bedeutet: a = aktuelle Investments / b = gesamte Investments (c = Börsengänge)

- (1): Größenordnung des Investments (in Mio. Euro),
- (2) Umfang der Beteiligung (in %) (>): ggf. auch größer),
- (3) weitere Kapitalinstrumente (GS: Genussscheine, WA: Wandelanleihe, stE: stille Einlagen),
- (4) Unternehmensphasen: 1: Seed und Pre-Seed, 2: Start-Up, 3: Early-Stage, 4: Mezzanine, 5: Expansion, 6: Bridge/Pre-IPO, 7: Replacement, 8: MBO/MBI, 9: Leverage BO, 10: Turn-around,
- (5) Regionale Schwerpunkte (Länderkennzeichen),
- (6) Unternehmensgröße (Umsatz) (in Mio. Euro),
- (7) Beteiligungsdauer (Jahre),
- (8) Branchenschwerpunkte (EE: Erneuerbare Energien, CO2: Klimaschutzprojekte, Projektentwickler (CDM/JI), CO2-Emissionshandel, NuG: Nahrung, Naturkost und Gesundheit, nR: nachwachsende Rohstoffe, M: Medizinaltechnik, G: Gesundheit, NMa: Neue Materialien, IT: Informationstechnologie, W: Wasser, BT: Biotechnologie),
- (9) Beteiligungsentscheidung (GF/V: Geschäftsführung/Vorstand, B: Beirat, P: Partnergremium, AR: Aufsichtsrat, M: Management, SV: Sachverständige).

* nicht angegeben, da aufgrund anderer regionaler Schwerpunkte nicht vergleichbar.

Teil C: „Positiv-“ und „Negativ“-Beispiele am Beteiligungskapitalmarkt

Rund zwei Dutzend Anbieter haben sich auf grünes Risikokapital für nicht börsennotierte Firmen – Private Equity (PE) – spezialisiert. Damit wird Unternehmen in einer schwierigen Phase – sei es bei der Gründung oder in Zeiten stürmischen Wachstums - mit Eigenkapital unter die Arme gegriffen. Auf der anderen Seite können InvestorInnen mit diesen PE-Vehikeln ihr Risiko streuen und müssen nicht auf einzelne kleine Firmen vertrauen, von denen es in den Anfangsjahren bei weitem nicht alle schaffen zu überleben. In der Regel sind diese PE-Beteiligungsvehikel selbst aber schwer handelbar, nur wenige notieren bereits an der Börse wie zum Beispiel die Schweizer New Value AG oder der Beteiligungsfonds Low Carbon Accelerator (Börsensegment AIM in London), der sich vor allem an jungen Technologieunternehmen beteiligt, die helfen, klimaschädliche Emissionen zu reduzieren.

Nicht ausschließlich „grün“, aber mit einem relativ hohen Anteil im Bereich Erneuerbarer Energien ist derzeit die ebenfalls börsennotierte Hamburger Capital Stage AG unterwegs. Die Hamburger waren u. a. schon sehr früh – vor den jeweiligen Börsengängen und damit zu sehr billigen Einstandspreisen - bei der Conergy AG und der ErSol AG mit im Boot. Vorstand Felix Goedhart betont, dass Erneuerbare Energien bzw. Umwelttechnik den Schwerpunkt seiner Investitionsstrategie bilden. Mitte 2007 bestand das Beteiligungsportfolio aus vier Positionen, darunter Antec Solar Energy International AG (Dünnschicht-Photovoltaik-Modulhersteller) und BlueTec GmbH & Co KG (Absorberbandhersteller für thermische Solar Kollektoren).

Zwar noch sehr jung, aber mit einem langjährigen positiven “track record“ des Gründers (Investmentklub „Umwelt-Aktiendepot Deutschland“ UAD, über 18% p.a.) ausgestattet ist die 2006 gegründete Bonner Murphy & Spitz Green Capital AG. Sie hat die ersten vier Investments in den Bereichen Solarthermie, Photovoltaik, Wasserkraftsbetrieb und Blockheizkraftwerk-Projektierung identifiziert und hat im Sommer 2007 einen Großteil des Startkapitals von 1,1 Millionen Euro für die erste Beteiligung (Eisenbeiß Solar AG) verwendet. Die nächste Million kam laut Vorstand Andrew Murphy im Sommer 2007 über Private Placement junger Aktien (Ausgabepreis 1,20 Euro) herein, für das 2. Quartal 2008 ist dann der Börsengang vorgesehen. Für die Auswahl der vorerst rund zehn rasch wachsenden Beteiligungskandidaten ist neben dem Murphy&Spitz Research ein Nachhaltigkeitsbeirat zuständig, dem u. a. Hanne May (Neue Energien), Aktienanalyst Hilmar Platz (Kayenburg AG) und Jörg Weber (Ecoreporter.de) angehören. Die Kosten sind relativ schlank gehalten: der Vorstand bezieht kein Gehalt von der AG, die Verwaltungsgesellschaft Murphy&Spitz Umwelt Consult GmbH verrechnet neben einer monatlichen Gebühr von 0,15 Prozent nur dann eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung, wenn jährlich mindestens 9 Prozent für die Anleger erwirtschaftet werden. Ziel ist eine Wertsteigerung von im Schnitt 12 Prozent p.a..

Die nach ethisch-ökologischen Kriterien veranlagende New Value AG notierte Mitte 2007 mit rund CHF 20 über 20% unter dem berechneten „net asset value“ (NAV) von CHF 25,47 pro Aktie. Für gute Gewinne – und damit einen steigenden NAV - sorgten dabei zuletzt die beiden Schweizer Solartitel 3S Swiss Solar Systems und Meyer Burger Technology AG, ein Sägen-Lieferant für Solar-Wafer-Hersteller. New Value hat die 3S-Aktien erfolgreich an die Börse gebracht. Bei Meyer Burger hat sich New Value erst im Zuge des Börsengangs einge-

kauft, die 20.000 Stück sind aber vom Ausgabepreis CHF 39 (2006) auf inzwischen über CHF 300 gestiegen. New Value erzielte im Geschäftsjahr 2006/2007 einen Reingewinn von CHF 3,46 Millionen bzw. CHF 1,21 pro Aktie. Dabei standen den hohen Wertsteigerungen bei 3S Swiss Solar Systems und Meyer Burger Technology (insgesamt rund CHF 6 Millionen) Wertberichtigungen von rund CHF 1 Million bei den Beteiligungen an Solvinci Materials und Light Vision Group gegenüber. Die New-Value-Aktie zählt, insbesondere, solange der erfahrene Schweizer Banker Wäglí zum Beraterteam gehört, zu den solidesten und fungebilsten Investments im „grünen“ Private Equity-Bereich.

Bei vielen Beteiligungsgesellschaften, die sich bei nachhaltig ausgerichteten Unternehmen engagieren, lag der Schwerpunkt der Portfoliounternehmen im Bereich der Erneuerbaren Energien. Wo hat die Finanzierung des KMU geklappt, wo ist sie gescheitert? Im Folgenden werden einige Beispiele kurz dokumentiert. *Alle Angaben stammen von: ÖKO-INVEST Verlag, Wien, Stand: 10/2007.*

A) „Positiv“-Beispiele

Zu einem positiven Verhandlungsabschluss bzw. Weiterentwicklung schafften es beispielsweise die Conergy AG, die SolarTec AG, die ABID Biotreibstoffe AG und die EnergyCabin Produktions- und Vertriebs GmbH.

Conergy AG

Das erste Unternehmen ist erfolgreich an die Börse begleitet worden, im Zuge dieser Maßnahme hat sich eine PE-Gesellschaft (Capital Stage AG, Hamburg) von ihrer Beteiligung getrennt. Die Grazia Equity GmbH, Stuttgart, ist weiterhin an diesem Unternehmen beteiligt (10,98%) und stellt den stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden (Alec Rauschenbusch (Geschäftsführer der Grazia Equity GmbH):

Die Conergy AG, Hamburg, (www.conergy.de), ist einer der europaweit führenden Systemanbieter im Bereich der regenerativen Energien. Die Aktie (ISIN DE0006040025) notiert seit 17. März 2005 im Amtlichen Markt (Prime Standard) in Frankfurt, die Emission war 29fach überzeichnet (Preis: 54 Euro, Erstnotiz: 71 Euro). 2006 wurde eine Dividende gezahlt und ein Aktiensplit (1:2) durchgeführt. Bei durchschnittlichen Tagesumsätzen von über 0,3 Mio. Stück lagen die Kurse 2006 zwischen 27,20 und 64,33 Euro (nach Aktiensplit).

Unternehmensschwerpunkte liegen in den Bereichen Photovoltaik, Solarwärme, Windenergie und Biomasse. Es werden 1.450 Mitarbeiter beschäftigt (Vollzeitstellen), davon fast 500 im Ausland. Es bestehen Tochtergesellschaften bzw. Büros in Frankreich, Griechenland, Italien, Österreich, Schweiz, Spanien, Zypern, Mexiko, USA, Brasilien, Australien und Singapur.

Neben der Grazia liegen 41,33% der Aktien in Streubesitz, größere Einzelbeteiligungen entfallen auf den Vorstandsvorsitzenden (13,96%, Hans-Martin Rüter) und den Aufsichtsratsvorsitzenden (10,91% Dieter Ammer),

5,20% Gradient Capital Partners LLP (5,20%), Allianz Global Investors (4,97%), DWS Investment GmbH (4,92%), Impala Asset Management LLC (4,50%) und I.G. Investment Management, Ltd. (3,23%).

Entwicklung von Umsatz und Ertrag (in Mio Euro) (Konzern):

Jahr	Umsatz	Ertrag (Ergebnis nach Steuern)
2004	284,8	11,04
2005	530,2	28,21
2006	752,2	30,59
2007 1. Hj	418,0	1,49

(über den Quartals- bzw. Halbjahresvergleichswerten liegende Zahlen lassen ein über dem Vorjahreswert liegendes Ergebnis erwarten.)

SolarTec AG

Aus dieser Beteiligung der N.E.W. Umwelt AG, München, ist noch kein großer Konzern wie Conergy geworden, sondern es handelt sich noch um ein relativ kleines Unternehmen, dessen eigene Technologieentwicklung im Bereich Konzentrator-Solarzellen noch nicht abgeschlossen ist. Aber eine Serienproduktion ist geplant, und zumindest bis dato ist die Aufbringung der nötigen Finanzmittel gelungen:

Die SolarTec AG wurde 2002 in Dresden gegründet. Das Stammkapital beträgt derzeit 5.250.000 Euro. Die Hauptverwaltung wurde im September 2004 nach München verlegt, Labor und Entwicklung zogen 2005 ebenfalls nach München um. Seit 2006 sind die Abteilungen Produktion und Entwicklung, in denen ein Entwicklungs- und Produktionsteam mit dem Vorstand Dr. Erich W. Merkle eng zusammen arbeitet, in Aschheim bei München angesiedelt, ebenfalls die Abteilungen Projektentwicklung und Vertrieb. Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende Prof. Dr. K. Thiessen (mehr als 40 Jahre Erfahrung in der Photovoltaik) ergänzt und unterstützt das Team.

Das Unternehmen will die Sol*Con™-Konzentrator-Technologie als eine besonders effiziente Form der Solarstromerzeugung am Markt einführen. Ein internationales Entwicklungs- und Produktionsteam arbeitet an der Umsetzung der Kleinserienproduktion zur industriellen Serienproduktion. Die ersten Sol*Con™-Module sind seit 2006 verfügbar, die Serienproduktion ist jedoch erst für Ende 2007 geplant.

Im November 2006 hat die SolarTec AG auch eine Fertigungslinie für Standard-PV-Module eingerichtet. Sie kommt damit der großen Nachfrage auch nach konventionellen Solarmodulen nach und setzt diese derzeit auch beim Bau von Solarkraftwerken ein.

Der wirtschaftliche Erfolg wird durch Patentierungen sichergestellt. So hat die Solar*Tec AG hat Ende 2006 ein weiteres Patent (Nr. 10 2006 059 417.7), mit dem Titel „Photovoltaik-Vorrichtung mit holografischer Struktur zum Umlenken einfallender Sonnenstrahlung“, es schließt ein geeignetes Herstellungsverfahren. Im Februar 2007 kam die Anmeldung einer

Photovoltaik-Vorrichtung zur direkten Umwandlung von Sonnenenergie in elektrische Energie hinzu.

Eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln der Solar*Tec AG wurde am 21.3.2007 in das Handelsregister eingetragen. Die testierte Bilanz für das Geschäftsjahr 2006 schließt erstmals mit einem Gewinn ab. In Überlegung ist eine Börsennotiz in Singapur. Im Jahr 2007 sind Tochtergesellschaften in den USA und auf Sizilien entstanden. Derzeit werden rund 40 Mitarbeiter beschäftigt.

ABID Biotreibstoffe AG

Die Ende 2005 mit 150.000 Euro (1 Aktie 1 Euro) gegründete österreichische AG hat bis Mitte 2006 aus eigener Kraft (bzw. über eine Anzeige im ÖKO-INVEST-Börsenbrief und einen externen Vermittler) Kapitalerhöhungen platziert, d.h. weitere Aktien (zum Preis von 28 Euro) an InvestorInnen ausgegeben, die es ermöglichten, die geplante Biodieselanlage (50.000 Jahrestonnen) in Hohenau (mit Investitionskosten von über 10 Mio. Euro) zu errichten und wie geplant Mitte 2007 in Betrieb zu nehmen (20 neue Arbeitsplätze).

Wesentlich war dabei nicht eine VC-Gesellschaft (die Schweizer InvestorInnen MEDIA Oekoinvest AG und Soleon GreenTec Venture AG sind 2006 bzw. 2007 eingestiegen), sondern die aus Branche kommende börsennotierte deutsche EOP Biodiesel AG, die Hauptaktionärin geworden ist.

Zur weiteren Expansion (Verdoppelung der Produktionskapazitäten in Hohenau und Realisierung eines Projektes in Osteuropa) soll die ABID-Aktie im neuen Mid-Market-Segment der Wiener Börse gelistet werden. Mitte September 2007 bestand – nach Zuteilung von je 7 Gratisaktien für jede bestehende Aktie - das ABID-Grundkapital aus 2,25 Mio. Aktien und teilte sich auf folgende Aktionäre auf:

56% EOP Biodiesel AG

22% HR Josef Divjak Privatstiftung

22% Streubesitz (ca. 30 private und institutionelle InvestorInnen, jeweils unter 4% der Anteile)

Legt man den Preis der Ende September 2007 über die Altaktionäre durchgeführten Kapitalerhöhung (150.000 Aktien zu 12 Euro, 1,8 Mio. Euro weiteres Kapital) zu Grunde, ist die AG („Pre-IPO“) mit 28,8 Mio. Euro bewertet. Als Jahresumsatz im Geschäftsjahr Juli 07 – Juni 08 werden mehr als 40 Mio. Euro prognostiziert.

EnergyCabin Produktions- und Vertriebs GmbH

Das 2005 als Tochter dreier steirischer Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energie (KWB, S.O.L.I.D. und Conness) gegründete Unternehmen mit Sitz in Gleisdorf hat mit der sog. „EnergyCabin“ eine „erste transportfähige Energiezentrale“ entwickelt, „mit der Raumwärme und Warmwasser - ebenso wie Kühlenergie und Strom - zu 100 Prozent aus erneu-

erbaren Energieträgern bereitgestellt werden kann“ . EnergyCabins - sie werden z.B. in Wohnhäusern, Hotels und Bürogebäuden eingesetzt – wurden u.a. auch in Deutschland, Irland und USA installiert und unterstützen dort auch die regionale Wertschöpfung (Sonne, Hackschnitzel, Olivenkerne oder andere Biomassen). Im Mai 2007 hat die britische Low Carbon Accelerator Ltd. (LCA) für 2 Mio. Euro einen 23%-Anteil an der Energy Cabin GmbH erworben, der innerhalb eines Jahres – für weitere 2 Mio. Euro, wenn bestimmte Meilensteine erreicht werden, auf 40% aufgestockt werden kann.

Mit dem LCA-Geld – für LCA war dies das neunte Investment - kann Energy Cabin weitere Engagements (über Partner bzw. Töchter in Europa und Übersee) finanzieren sowie die Produktpalette erweitern.

B) „Negativ“-Beispiele

Es liegt auf der Hand, dass es schwieriger ist, Informationen über „Negativ-Beispiele“ zu erhalten. Nichtsdestotrotz werden hier zwei dieser Fälle dokumentiert:

INTENSYS Solar AG

Die im September 2000 mit 100.000 Euro gegründete INTENSYS Solar AG bot über die Umweltfinanz (www.umweltfinanz.de) in einer öffentlichen Kapitalerhöhung bis zu 1 Mio Stück nennwertloser Namenaktien zum Preis von je 1,50 Euro an. Sie hat sich auf die Planung und den Einbau von solarthermischen und fotovoltaischen Anlagen sowie von kompletten Heizsystemen (einschließlich Wärmepumpen, Pelletsfeuerung etc.) spezialisiert und agierte als Holding für ihre nationalen Tochtergesellschaften in Österreich (INTENSYS Vertriebs GmbH) und Deutschland (INTENSYS GmbH Deutschland).

Es war geplant, die Kunden über drei Vertriebskanäle zu erreichen: erstens über die Gewinnung von Franchise-Partnern - eine Handvoll gibt es schon - als lokale Stützpunkte für Beratung, Montage und Service, zweitens über den Direktvertrieb aller Solar- und Heizsysteme mittels Internet (www.intensys.at) und drittens über vorhandene Kundenstämme durch Akquisition von bereits etablierten Unternehmen, die z.B. aus Altersgründen zum Verkauf stehen. Bei den auf individuelle Kundenwünsche zugeschnittenen Komplettlösungen für Heiz- und Warmwasseraufbereitungsanlagen werden Produkte verschiedener Hersteller verwendet, die mit Modifikationen für INTENSYS entwickelt wurden, um den hohen Qualitätsansprüchen (und Garantiezeiten bis zu 10 Jahren) von INTENSYS zu genügen.

Die Wiener INTENSYS Vertriebs GmbH erzielte in den ersten 6 Monaten des operativen Geschäftes einen Bruttoumsatz von 0,7 Mio. Euro. Die für 2004 geplanten 21 Mio. Euro Umsatz für Deutschland und Österreich erschienen aufgrund eines aktuellen Marktvolumens von ca. 16 Mrd. Euro in Deutschland und des bereits weiter entwickelten Marktes in Österreich (dieses Land hat seit Jahren die weltweit höchste Pro-Kopf-Dichte an thermischen Solaranlagen) durchaus realisierbar, ... aber es kam anders:

Da es nicht gelungen ist, nach der ersten Publikumsöffnung (in der fast 1 Mio. Euro neues Kapital zugeflossen ist) genügend weiteres Kapital zur Deckung der geplanten Anfangsverluste in der Expansionsphase einzuwerben, wurde die AG insolvent. In der 2. Kapitaleinwer-

bung (Frist bis 31.10.01) sollten über den Exklusivvertriebspartner Umweltfinanz GmbH bis zu 2,8 Mio. Euro hereinkommen, was bei weitem nicht gelang.

Die Aktionäre verloren 100% ihres Investments. Auch der Mitbegründer und Alleinvorstand Thomas Höhle, der seinen anfänglich zu 1 Euro gezeichneten Aktienanteil (25.000 von 150.000 Stück) durch Zeichnung weiterer 85.000 Stück - zum Preis von jeweils 1,50 Euro – auf über 10% (115.000 Aktien) halten wollte, verlor sein Geld.

Anfang Juli 2002 hat die Umweltfinanz den Intensys-Aktionären mitgeteilt, dass der Insolvenzgutachter dem Gericht empfohlen hat, eine Eröffnung des Insolvenzverfahrens mangels Masse abzulehnen (Hauptanlass für die Insolvenz der AG waren die an die österreichischen Tochtergesellschaften ausgereichten Darlehen, die nach deren Insolvenz nicht mehr rückholbar waren). Auf Seiten der geschädigten Aktionäre wurden u.a. folgende Punkte, Widersprüche bzw. mögliche Interessenskonflikte thematisiert: laut einer Mitteilung der Umweltfinanz vom August 2001 habe die Intensys Solar AG eine Mehrheitsbeteiligung an der Bavaria Öko Plus AG übernommen. Dies wurde im Umweltfinanz-Infobrief vom Oktober 2001 auch bekräftigt, allerdings mit dem Hinweis, dass wegen der nur schleppend verlaufenden 2. öffentlichen Intensys-Kapitalerhöhung (1,6 Mio Aktien zum Preis von 1,80 Euro bzw. 1,75 Euro je Aktie) der Kaufvertrag ggf. rückabgewickelt werden könnte. Im Intensys-Aktionärsbrief vom 27. November 2001 hingegen ist die Rede von einer nach wie vor offenstehenden „Option“ zum Erwerb der Bavaria Öko Plus AG. Dirk Baude von der Umweltfinanz AG führte das Intensys-„Debakel“ vor allem auf zwei Ursachen zurück: „erstens sind die Kosten der Gesellschaft nicht schnell genug reduziert und dem operativen Umfeld angepasst worden und zweitens konnte die letzte öffentliche Kapitalerhöhung nicht wie geplant durchgeführt werden.“

ECOVEST AG / HerMerlin Öko-Beteiligungs AG

Obwohl inzwischen die Capital Stage auch mit über 20% an der Antec Solar Energy International AG beteiligt ist, bleibt die Antec-Hauptaktionärin nach wie vor die Frankfurter Ecovest AG, die in den vergangenen 10 Jahren allerdings schon viele Misserfolge bzw. Totalausfälle im Beteiligungsmanagement zu verzeichnen hat und hohe Millionenverluste angehäuft hat (die Ecovest-Aktie wird außerbörslich zu Kursen weit unter den früheren Ausgabepreisen gehandelt). Ein ehemaliger Ecovest-Konkurrent, die HerMerlin Öko-Beteiligungs AG, musste wegen Insolvenzen bei mehreren Beteiligungen 2006 selbst Insolvenz anmelden. Auch bei der Sonne + Wind Beteiligungen AG, einer nicht notierten 43-Prozent-Beteiligung der Versiko AG aus Hilden, ging im Lauf der Jahre eine Reihe der über 50 Öko-Beteiligungen pleite, aber durch Börsenkursgewinne fiel 2006 ein kleiner Gewinn von rund 0,1 Millionen Euro an. Die außerbörslich teilweise zu unter 1 Euro gehandelte Aktie liegt jedoch noch weit unter ihrem Erstausgabepreis im Jahr 2000.

5.2.5 Erneuerbare Energien und Private Equity

In diesem Zusammenhang soll auch auf eine Studie zum Thema „Erneuerbare Energien und Private Equity“ eingegangen werden⁶³. In diesem Dossier werden *Wagnis-Finanzierer* zur Thematik „Private Equity und Risikokapital-Finanzierung für Erneuerbare-Energie-Projekte und –Unternehmen“ befragt. Auch hier ist die Ausgangssituation, dass Erneuerbare-Energie-Projekte und –Unternehmen Kapital brauchen. Da der Weg über die Börse (noch) nicht in Frage kommt, werden andere Wege beschritten: Risikokapital-Gesellschaften und Private Equity Gesellschaften stellen Risikokapital zur Verfügung, das von jungen Firmen zum Aufbau ihres Geschäftes in einer Phase genützt werden kann, in der z.B. Banken schwer als KreditgeberInnen zu gewinnen sind. Einige zentrale Aussagen sollen an dieser Stelle wieder gegeben werden.

Als Kriterien für Investments in Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energieträger werden

- Attraktive Technologie, gute Marktchancen, deutliche Wettbewerbsvorteile
- Schutz der Technologie durch Patente
- Kompetentes, erfahrenes Management

gesehen.

Der durchschnittliche Investitionszeitraum wird auf 3 – 5 Jahre angegeben, häufig bis zum Börsengang oder bis zu einem deutlich gewachsenem Investitionsbedarf des Unternehmens.

Als spezifische Risiken und Herausforderungen im Segment der Erneuerbaren Energieträger wurden genannt:

- Regulierung des Marktes durch staatliche Förderprogramme/Subventionierung → unkalkulierbares Risiko

„Viel hängt davon ab, dass der politische Wille da ist und günstige Investitionsbedingungen schafft. Im Moment trifft das zu, aber wer kann heute sagen, wie das in fünf Jahren aussieht?“

- Konkurrenzfähigkeit von Erneuerbaren Energieträgern abhängig von der Preisentwicklung bei Erdöl, Erdgas, Atomstrom etc.
- Geringer konkreter Kundennutzen → geringe Nachfrage

„Eine Hauptschwierigkeit ist es, dass erneuerbare Energien heute in vielen Bereichen ein dringendes gesellschaftliches Problem lösen (Treibhauseffekt, Importabhängigkeit), aber dass der konkrete Kundennutzen nur in wenigen Fällen gegeben ist. Das führt dazu, dass Regierungen auf der ganzen Welt versuchen, erneuerbare Energien zu fördern, dass aber der Endkunde nur selten vor Sehnsucht nach diesem Produkt vergeht“.

- Fokussierung, Spezialwissen bei den InvestorInnen nötig
- Lange Laufzeit

⁶³ Vgl. ECOreporter.de AG 2005

„Venture Capital ist eigentlich immer kurzfristig „gestrickt“; wir orientieren uns an Quartalen. In der Energiebranche dagegen denkt man in Dekaden. Schließlich sind erhebliche Mittel notwendig, bis so eine neue Technologie einmal steht. Dazu braucht man Konsortien von InvestorInnen, auf diese Weise wird das Risiko verteilt und die Ressourcen werden gebündelt.“

- Hohe Investitionskosten (zur Entwicklung neuer Energietechnologien ist sehr viel Kapital nötig)

„Die Geothermie ist typischerweise stark projektbezogen, das bedeutet, dass sehr viel Kapital benötigt wird und dass es in der Regel lange gebunden ist. Sie eignet sich deshalb nicht so sehr für VC-Investitionen.“

- Unspezifische Risiken: Managementschwächen, unausgereifte Technologie, überzogene Erwartungen....

Was die Erwartungen bzgl. einzelner Technologien betrifft, so finden sich in den Interviews einige interessante Aussagen dazu, die hier zum Abschluss wieder gegeben werden sollen:

„In der Tendenz sind Technologien im mittleren Bereich der Diffusionskurve besonders attraktiv, das heißt jene, die nicht mehr im ganz frühen Stadium der Entwicklung stehen, aber auch noch nicht den Durchbruch auf dem Massenmarkt geschafft haben.“

„In diesem Bereich (EE-Branche, Anm.) gibt es Marktsegmente, die sehr stark wachsen. Außerdem wird die Entwicklung der Erneuerbaren Energien durch Innovation getrieben, das ist ein Aspekt, der für uns sehr wichtig ist. Für uns ist es nicht interessant, Projekte zu finanzieren. Wir suchen im Idealfall die Kombination von Innovation und Wachstum.“

„Am attraktivsten finden wir derzeit die Photovoltaik. Die funktioniert zuverlässig, dennoch hat sie noch großes Verbesserungspotenzial. Außerdem ist es eine beherrschbare Technik, sowohl in der Produktion als auch im Betrieb. Und für die Photovoltaik gibt es weltweit ein sehr großes Potential, vielleicht sogar das größte im Energiemix.“

„In der Branche der Photovoltaik kann sich sicher noch einiges tun. Technologisch gesehen befinden wir uns da allerdings unserer Einschätzung nach noch in der sog. Seedphase“.

„Mit der Biomasse verhält es sich wie mit der Windkraft: die Technologie ist da, sie hat bewiesen, was sie kann. Das ist aus unserer Sicht schon eine recht etablierte Sache und gerade deshalb ist sie als Investment nicht interessant für uns“.

„Bei Wind, Wasser und Biomasse sind die Technologien ziemlich ausgereift, da geht es mehr um Mittel für die Projektfinanzierung. Als VC-Investor suchen wir aber die Technik von „übermorgen“, etwas womit man den Markt aufrollen kann. Wir sind überzeugt davon, dass jetzt die Zeit der Wellengeneratoren angebrochen ist“.

6 Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“

Die Ausführungen des letzten Kapitels stellten den Markt für privates Beteiligungskapital dar: Auf der einen Seite machten die Interviews mit den „KMUs der Zukunft“ deutlich, dass privates Beteiligungskapital als alternative bzw. ergänzende Finanzierungsform den Unternehmen zwar bekannt ist, es jedoch noch einiger Informationsarbeit bedarf, um existierende Unklarheiten und Informationsdefizite abzubauen. Darüber hinaus ist – individuell – zu überlegen, ob diese Art der Finanzierung wirklich die passende Form darstellt: Private Equity oder Venture Capital macht nur Sinn, wenn das Unternehmen ein bestimmtes, größeres Investitionsvolumen benötigt. Vor dem Hintergrund einer Nachhaltigen Entwicklung Österreichs und einer Stärkung des Marktes an österreichischen Umwelt- und Energietechnologien sind Investitionen und damit verbunden große Finanzierungssummen absolut notwendig.

Auf der anderen Seite stellte das vorige Kapitel die Nachfrage am Beteiligungskapitalmarkt dar. Es zeigte sich, dass zumindest im gesamten deutschsprachigen Raum zunehmend PE/VC-Gesellschaften entstehen, die sich auf Investments im Umwelt- und neuen Energiemarkt spezialisieren.

Kapitel 6 nun rückt wieder die PE/VC-Gesellschaften in den Vordergrund. Damit wird untersucht, welche konkreten Strukturen das PE/VC-Geschäft aufweisen sollte, um für das „KMU der Zukunft“ eine geeignete Finanzierungsform darzustellen. Dazu wird in einem ersten Schritt auf die grundsätzlich möglichen Beteiligungsarten eingegangen, bevor das Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“ im Detail betrachtet wird.

6.1 Beteiligungsarten und InvestorInnen

Obwohl das Vehikel des **Beteiligungsfonds** die dominierende Struktur im PE/VC-Geschäft darstellt, werden in der Folge die prinzipiell möglichen Beteiligungsarten aufgezeigt. Die Ausführungen folgen Teuber⁶⁴.

Generell wird zwischen unmittelbarer und mittelbarer Beteiligung differenziert:

6.1.1 Unmittelbare Beteiligung

Im Rahmen einer direkten Beteiligung erwerben die AnlegerInnen ohne das Zwischenschalten von Intermediären Geschäftsanteile an einem Unternehmen in eigenem Namen und auf eigene Rechnung. Neben strategischen InvestorInnen und vermögenden Privatpersonen wird die direkte Beteiligung zumeist in der Gründungsphase getätigt (insbesondere von Business Angels, Inkubatoren). Es handelt sich dabei um InvestorInnen, die neben einer Beteiligung auch nichtmonetäre Hilfestellung anzubieten haben. Aufgrund ihrer Expertise in der Branche und der Management-Erfahrungen sind sie zumeist in der Lage, die Chancen und Risiken besser einzuschätzen als (herkömmliche) private AnlegerInnen.

⁶⁴ Teuber, D. (2007), Die Konsolidierung des deutschen Zeitungsmarktes. Ist angelsächsisches Beteiligungskapital wirklich unausweichlich? In: *Financial Services Management – Band 1*, Weißensee Verlag, Berlin.

6.1.2 Mittelbare Kapitalbeteiligung

Wie in den bisherigen Ausführungen schon mehrfach beschrieben unterscheidet der Markt für Private Equity bei der mittelbaren Kapitalbeteiligung zwischen drei beteiligten Gruppen: Den InvestorInnen, den Unternehmen, die Kapital erhalten, sowie den Beteiligungsgesellschaften, die als Intermediäre dazwischen geschaltet sind und beide Interessengruppen zueinander bringen.

Der Schwerpunkt der indirekten Beteiligung liegt auf **Fondsinvestments**. Im Mittelpunkt steht die Beteiligungsgesellschaft, die unter Zuhilfenahme einer Fondskonstruktion Gelder von in- und ausländischen InvestorInnen einsammelt und dieses in einem Pool von Unternehmen anlegt.

Der Vorteil dieser Konstruktion liegt darin, dass der Kapitaleinsatz, die Managementunterstützung und –kontrolle und die Veräußerung der Unternehmen (im Portfolio) durch professionelle ManagerInnen erfolgt. Die InvestorInnen beteiligen sich somit indirekt an den Zielunternehmen. Ein weiterer Vorteil ist darin zu sehen, dass durch die Streuung des Fondskapitals in 20-30 verschiedene Beteiligungen eine Diversifizierung stattfindet und damit das Risiko minimiert werden kann. Zielgruppen solcher Fonds sind insbesondere vermögende Privatpersonen und institutionelle InvestorInnen.

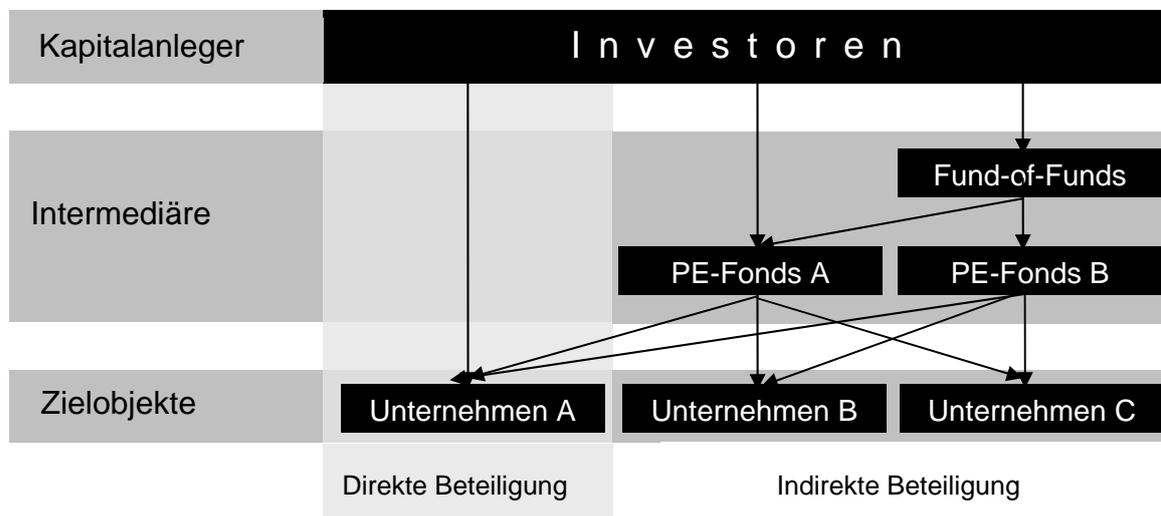
Die Grenze zwischen InvestorIn und Beteiligungsgesellschaft ist nicht immer eindeutig zu ziehen, da in der Regel auch die Beteiligungsgesellschaften am Portfolio beteiligt sind (zumindest zu einem kleinen Teil). Daher wird der Begriff des/der FinanzinvestorIn/InvestorIn in der Literatur meist gleichbedeutend für die Beteiligungsgesellschaft verwendet. Die eigentliche InvestorInnenseite ist von institutionellen InvestorInnen sowie (zumeist) vermögenden privaten AnlegerInnen geprägt. Der Kreis der institutionellen AnlegerInnen umfasst Versicherungen, Pensionskassen, Banken, Stiftungen oder Großunternehmen.

Eine weitere indirekte Beteiligungsart ist die Partizipation an einem **Dachfonds**. Derartige Dachfonds zielen oftmals auf die Gruppe der privaten AnlegerInnen ab, da auch kleinere Anteile bezogen werden können. Die Streuung ist noch größer und damit verbunden verringert sich das Risiko weiter. Ein Nachteil liegt allerdings darin, dass beispielsweise überdurchschnittliche Erlöse aus einzelnen Unternehmen kaum mehr spürbar sind.

Neben dem Dachfondskonstrukt besteht die Möglichkeit, in **Aktien börsennotierter Private Equity-Gesellschaften** zu investieren, eine weitere Möglichkeit, die sich für PrivatinvestorInnen eignet.

Eine gute Übersicht über die Beteiligungsarten bietet folgende Graphik:

Abb. 15: Mögliche Arten der Beteiligung und beteiligte Personengruppen



Quelle: Teuber 2007, S. 11

6.2 Beteiligungskapital für das „KMU der Zukunft“

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit der Frage, welche konkreten Strukturen das PE/VC-Geschäft aufweisen sollte, um für das „KMU der Zukunft“ eine geeignete Finanzierungsform darzustellen. Außerdem wird die Frage behandelt, ob das „KMU der Zukunft“ andere Strukturen braucht als ein „konventionelles“ KMU.

Wie bereits erwähnt wurde, hat sich in der Vergangenheit die Konstruktion eines **Fonds** als geeignetes Vehikel am Beteiligungskapitalmarkt erwiesen. Die bisherigen Ausführungen im gegenständlichen Projekt sind vor dem Hintergrund dieser (PE-)Fondsstruktur zu sehen.

Zur Beantwortung der Fragestellung dieses Kapitels bereitete die Projektnehmerin Thesen vor, welche die Spezifika der Beziehung „KMU der Zukunft – PE-Markt“ repräsentieren sollten. Diese Thesen wurden in der Folge in einem ExpertInnen-Workshop vorgestellt und diskutiert. Die Inputs und Ergänzungen, die seitens der TeilnehmerInnen eingebracht wurden, wurden in der Folge in das Thesenpapier aufgenommen.

Die folgenden Ausführungen gliedern sich in drei Abschnitte:

1. Konzeption eines ExpertInnen-Workshops
2. Thesenpapier: Spezifika „KMU der Zukunft – Beteiligungskapitalmarkt“
3. Das Private Equity Fondsmodell

6.2.1 Konzeption eines ExpertInnen-Workshops

Der Workshop „Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ fand am 19. September 2007 in der ÖGUT statt. Er richtete sich an ausgewählte ExpertInnen der Private Equity-Branche, an InvestorInnen und Unternehmen („KMUs der Zukunft“). Insbesondere die Beteiligungsgesellschaften zeigten großes Interesse an der Veranstaltung.

Die Ziele des Workshops waren:

- Diskussion des Thesenpapiers (Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“) – Feedback und Inputs
- Identifikation der Anforderungen der Finanzdienstleister/Banken/PE-Branche an das „KMU der Zukunft“ hinsichtlich einer Finanzierung über Beteiligungskapital
- Eruiere der Erwartungen der „KMUs der Zukunft“ an eine Finanzierung über privates Beteiligungskapital.

Die Einladung zur Veranstaltung findet sich im Anhang zum Bericht.

Ablauf des Workshops

Nach einer kurzen Vorstellung des Projekts wurden die wesentlichsten Ergebnisse aus den Interviews mit den KMUs präsentiert. Der anschließende Input eines externen Experten, Mag. Reinhard Friesenbichler, befasste sich mit der „Ethikanalyse von KMUs - Das Konzept der Blue Value AG“⁶⁵.

Im Anschluss daran präsentierte die Projektnehmerin ihre Thesen zur Abwicklung der Beteiligungskapitalfinanzierung für das „KMU der Zukunft“. Diese Thesen stützten sich einerseits auf die durchgeführten Interviews mit den „KMUs der Zukunft“ und andererseits auf zusätzliche Informationen aus anderen Quellen (Studien und andere schriftliche Dokumente). Sie repräsentieren die Spezifika „KMU der Zukunft – Beteiligungskapitalmarkt“.

Die Anmerkungen und Inputs zu den Thesen seitens der TeilnehmerInnen wurden in der Folge von der Projektnehmerin in das Thesenpapier eingearbeitet und den TeilnehmerInnen zusammen mit dem Protokoll zur Verfügung gestellt.

⁶⁵ Die New Value AG – eine börsennotierte Private Equity Investmentgesellschaft in der Schweiz – arbeitet bei der Bewertung von Unternehmen mit der Blue Value AG zusammen, welche über ein systematisches Ethik-Research-Programm zur ethischen Beurteilung von börsen- und nicht börsennotierten Unternehmen und Institutionen sowie staatlichen und supranationalen Emittenten verfügt (vgl. <http://www.newvalue.ch/de/>).

6.2.2 Thesenpapier: Spezifika „KMU der Zukunft – Beteiligungskapitalmarkt“

Im Folgenden werden die Spezifika der Beziehung „KMU der Zukunft – Beteiligungskapitalmarkt“ in Form der bereits erwähnten Thesen beschrieben. Die Thesen mit weiterführenden Erklärungen sind *kursiv* gehalten. Die Sichtweise der Workshop-TeilnehmerInnen befindet sich im Anschluss an die jeweilige These.

Von den in Österreich ansässigen PE/VC-Management Gesellschaften wird kein explizit nach nachhaltigen Kriterien ausgerichteter Beteiligungsfonds angeboten

Die Analysen des österreichischen Beteiligungskapitalmarkts zeigen, dass so gut wie keine Branchenfokussierung auf Umwelt- bzw. Energietechnologieunternehmen anzutreffen ist. Weiters wird noch kein explizit an nachhaltigen Kriterien ausgerichteter Beteiligungsfonds angeboten.

Durch die Fokussierung auf Branchen, die von den gleichen Rahmenbedingungen betroffen sind, kann ein Fonds leichter auf die Rahmenbedingungen einwirken. Politisches Lobbying für entsprechende gesetzliche Rahmenbedingungen zur Förderung der Nachhaltigkeit kann also ein wesentliches Aufgabenfeld eines Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ sein. Weniger fokussierte Fonds können diese Rolle kaum wahrnehmen, da Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen die Unternehmen ganz unterschiedlich beeinflussen können.

Die DiskussionsteilnehmerInnen stimmten dieser Aussage prinzipiell zu. Das Angebot an Finanzierungen nachhaltiger bzw. grüner Beteiligungen in Österreich ist gering. „Grüne“ KMUs werden zwar als interessante Investitionsobjekte gesehen, es gibt aber (noch) keinen explizit nach nachhaltigen Kriterien ausgerichteten Beteiligungsfonds.

Bsp.: In einem Fall scheiterte ein konkretes Finanzierungsvorhaben an der Aufbringung von ausreichend Kapital. Die vom Unternehmen gewünschte Finanzierungsstruktur (mit stillen Gesellschaftern) wurde seitens der InvestorInnen nicht angenommen.

Die grundlegende Frage, die gleich zu Beginn der Diskussion in den Raum gestellt wurde, war, ob überhaupt die Notwendigkeit für die Errichtung eines eigenen Branchenfonds besteht. Diesbezüglich gab es unterschiedliche Ansichten: Zum einen wurde die Ansicht vertreten, dass es sich eine PE/VC-Gesellschaft nicht leisten kann lediglich auf eine einzelne Branche (z.B. Erneuerbare Energien) zu setzen. Hingegen würde es ausreichen, wenn ein Private-Equity Partner in sein Portfolio z.B. zu 20-30% auch „grüne“ Unternehmen aufnimmt.

Zum anderen wurde die Einrichtung eines branchenspezifischen Fonds für junge Unternehmen aus der Energie- und Umwelttechnikbranche („KMU der Zukunft“) als sinnvoll erachtet: Damit könnten den Unternehmen, die selbst noch über wenig Kapital verfügen, passende Angebote gemacht werden, die ein Unternehmenswachstum ermöglichen.

Weiters wurde aus Sicht der Pensionskassen (InvestorInnensicht) argumentiert, dass eine klare Abgrenzung von „grünen“ Investitionsmöglichkeiten hinsichtlich der eigenen Anlage-

strategie wichtig wäre. Die transparente Information über den Einsatz der veranlagten Mittel ist wichtig.

Es ist zu wenig branchenspezifisches Know-how am Beteiligungskapitalmarkt vorhanden. Damit wird den Unternehmen zu wenig Mehrwert angeboten.

Ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ wäre im Gegensatz zum Großteil der bestehenden Fonds kein „Querschnittsfonds“, sondern fokussiert auf eine homogene Branche mit ähnlichen Problemen in den Unternehmen. Dementsprechend ist es für einen Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ wesentlich besser möglich den Unternehmen einen Mehrwert anzubieten, in dem Branchen Know-how, Vernetzung, Vertriebsstrukturen, Personalentwicklung, gemeinsames Marketing, etc. angeboten wird. Die Unterstützung bei der Organisationsentwicklung im Fall von schnellem Wachstum muss auch angeboten werden, ist aber nicht branchenspezifisch und dementsprechend keine Besonderheit des Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“.

Bezüglich dieser These wurde mittelmäßig bis wenig Zustimmung geäußert. Gegen die Vorteile eines branchenspezifischen Know-hows der InvestorInnen wurde prinzipiell nicht argumentiert – Know-how (auch strategische Inputs) ist/sind jedenfalls von den Unternehmen gefragt.

Zu diesem Punkt wurde vielmehr die Frage diskutiert, ab wann es sich für eine Finanzierungsgesellschaft lohnt, sich entsprechendes (branchenspezifisches) Know-how anzueignen. Die Kosten, die mit der Wissensaneignung verbunden sind, zahlen sich erst ab einer bestimmten Investitionshöhe aus (10-15 Mio. Euro). In dieser Hinsicht sind also noch Barrieren vorhanden. Finanzierungsgesellschaften können sich entweder selbst Know-how aneignen oder den Researchteil auslagern (ein Beraterpool oder ein Beirat ist weniger kostenintensiv).

In den KMUs wird organisches Wachstum bevorzugt

Gibt es diesbezüglich Besonderheiten nachhaltiger Unternehmen? Ausgehend von der Hypothese, dass die Märkte für nachhaltige Technologien schnell wachsen liegt der Wunsch nach organischem Wachstum weniger an der Marktsituation als an der Unternehmenskultur und dem Wachstumsverständnis der Unternehmen. Hier könnte ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ spezielle Awareness Programme anbieten, um die Unternehmen zum schnelleren Wachstum zu motivieren. Bspw. könnte auch schon an (einschlägigen) Ausbildungsstätten begonnen werden, das Wissen um Beteiligungsfinanzierungen zu vermitteln.

Im Sinne einer raschen Verbreitung von nachhaltigen, österreichischen Umwelttechnologien sind entsprechende (Export)Initiativen wünschenswert, die Kapazitätsausweitungen in den Unternehmen erforderlich machen. Die dafür notwendigen Investitionen erfordern Kapital, das nur vom Beteiligungskapitalmarkt im ausreichenden Maß zur Verfügung gestellt werden kann.

Entscheidend sind hier weiters auch die Investitionsintensitäten im Falle einer Expansion. Die wiederum sind abhängig von bspw. der geografischen Marktausrichtung, der Eigenproduktionsquote (wie viel wird zugekauft, wie viel wird mit kapitalintensiven Anlagen selbst produziert), etc.

Um die Nachfrage anzuregen, könnte auch insbesondere in Unternehmenscluster investiert werden: der Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ investiert in Unternehmen, die nachhaltige Produkte erzeugen und gleichzeitig auch in Unternehmen, die diese Produkte z.B. als Vorprodukte in der eigenen Produktion benötigen.

Zu dieser These wurde die Ansicht vertreten, dass es sich dabei nicht um eine Besonderheit der „KMUs der Zukunft“ (KMU im Energie- und Umwelttechniksektor) handelt, sondern vielmehr um eine österreichspezifische Charakteristik der KMUs. Es ist eine Frage der Kultur. Insb. Familienunternehmen haben oft nicht das Bestreben, große Expansionsschritte zu unternehmen.

Im Sinne einer raschen Verbreitung von nachhaltigen, österreichischen Umwelt- bzw. Energietechnologien sind jedoch entsprechende Initiativen wünschenswert, die Kapazitätsausweitungen in den Unternehmen erforderlich machen. Diese Kapazitätsausweitungen wiederum machen Investitionen und damit Kapital erforderlich. Entsprechende Bewusstseinsbildung und Informationsaktivitäten für KMUs zum Thema Finanzierung können hier durchaus dienlich sein.

Weiters wurde diskutiert, dass organisches Wachstum möglicherweise unterschiedlich interpretiert und verstanden wird. In diesem Fall sollte daher besser von „linearem Wachstum“ gesprochen werden.

Die von den KMUs benötigten Volumina sind zu gering

Diese These knüpft eng an die vorige These an.

Wenn es stimmt, dass die Volumina, die von den KMUs benötigt werden, zu gering sind - das Beteiligungsgeschäft ist für die PE-Gesellschaften erst ab einer bestimmten Höhe interessant -, dann sollten die Unternehmen anderen Finanzierungsinstrumenten den Vorzug gegenüber den Instrumenten des Beteiligungskapitalmarkts geben.

Wie die in der gegenständlichen Untersuchung durchgeführten Interviews mit den „KMUs der Zukunft“ gezeigt haben, können PE/VC Beteiligungen u.a. an den von den Fondsgesellschaften vorausgesetzten hohen „Beteiligungssummen“ scheitern. Die übliche Beteiligungshöhe scheint für manche Unternehmen sogar „abschreckend“ zu wirken⁶⁶.

⁶⁶ Die typische Höhe einer PE/VC-Beteiligung bewegt sich im Normalfall zwischen 250.000 – 20 Mio. Euro. Wiener Börse AG (2006), Lebenslinien für Unternehmen - Finanzierungskonzepte mit Zukunft, Ausgabe 03.2006, Wien.

Einer aktuellen Studie von Eurosif, dem Europäischen Dachverband für nachhaltige Investments, zufolge, in der ein Überblick über „Venture Capital for Sustainability“⁶⁷ in Europa gegeben wird, liegt das (in ein Unternehmen) durchschnittlich investierte Volumen bei einem Wert zwischen 1-5 Mio. Euro. Im Gegensatz dazu beträgt der Durchschnitt am gesamten PE/VC-Markt in Europa bei Euro 6,5 Mio., also deutlich darüber. Die (bevorzugten) Industrien, die im Rahmen dieser europäischen Studie untersucht wurden, sind Umwelt-/Energietechnologien, Wasser- und Abfallmanagement sowie Landwirtschaft. Die StudienautorInnen stellten in der Folge die Frage in den Raum, ob die Unternehmen unterfinanziert sind, da die Fonds unter Umständen zu klein sind.

Zu diskutieren bleibt, ob es möglich ist, das Minimum der üblichen Höhe der finanziellen Beteiligung seitens der Beteiligungsgesellschaften zu reduzieren. Auf diese Weise könnte der Einstieg ins Beteiligungsgeschäft für das „KMU der Zukunft“ attraktiviert bzw. überhaupt erst ermöglicht werden.

Diese These hängt eng mit der vorigen These zusammen. Sie hat sich durch die Ergebnisse der durchgeführten Interviews ergeben. Im Rahmen der Diskussionsrunde hat sich jedoch abgezeichnet, dass man prinzipiell nicht davon ausgehen kann, dass die benötigten Volumina sehr gering sind.

Um Unternehmen hinsichtlich einer Expansion zu unterstützen wären Informationen bezüglich einer notwendigen Mindesthöhe hilfreich. Denn erst ab einer bestimmten Höhe kann ein Unternehmen stark wachsen (ca. 500.000,-). Dabei muss natürlich auf spezifische Fälle Rücksicht genommen werden. Eine weitere entscheidende Frage ist, ob ein Investor/eine Finanzierungsgesellschaft nach einer Anfangsinvestition (die auch geringer sein kann z.B. 50.000,-) auch die notwendige Weiterfinanzierung des Unternehmens ermöglichen kann und wird.

Es bestehen große kulturelle Unterschiede zwischen den Beteiligungsgesellschaften und den KMUs

Die kulturellen Unterschiede zwischen den Beteiligungsgesellschaften und den „KMU der Zukunft“ können aufgrund der Mission des Unternehmens größer sein als bei „konventionellen“ KMUs. Zwar ist jedes Unternehmen von seinem Produkt/seiner Dienstleistung überzeugt, jedoch besteht die These, dass das „KMU der Zukunft“ noch eine weitere Mission hat, nämlich ein ökologisches bzw. besonders nachhaltiges Produkt anzubieten.

Ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ als Branchenfonds hat die Möglichkeit, auf die Kultur der Unternehmen besser einzugehen, da diese in der Community relativ homogen ist. Somit könnten die Kontaktpersonen in der PE/VC-Beteiligungsgesellschaft für die Unter-

⁶⁷ Eurosif (2007). *Venture Capital for Sustainability 2007*, Paris. In der Studie wird „Venture Capital for Sustainability“ wie folgt definiert: “(...) Venture Capital for Sustainability (VC4S) as a specific area within Venture Capital where profit objectives are supplemented by a mission which has direct impacts on sustainability.”

nehmen anerkannte und akzeptierte Personen aus der Branche sein. Diese Möglichkeit der kulturellen Spezialisierung besteht bei einem „Querschnittsfonds“ nicht.

Diese These ist mehrheitlich auf Zustimmung gestoßen. Die unterschiedlichen Interessen zwischen UnternehmerInnen und InvestorInnen sind vorhanden. Dies ist allerdings kein Spezifikum der „KMU der Zukunft“, sondern gilt allgemein für KMUs.

Die Kunst liegt darin die unterschiedlichen Positionen miteinander zu vereinen. Ein wesentliches und immer wieder angesprochenes Konfliktthema ist die Thematik der Mitspracherechte. Ein Kernthema dabei ist, die UnternehmerInnen davon zu überzeugen, dass es fast unerlässlich ist, bei einem größeren Finanzierungsvorhaben auch Verantwortung und Mitspracherechte abzugeben. Es geht darum, die Dinge beim Namen zu nennen und im Vorfeld zu klären und zu regeln.

Es gibt große Informationsasymmetrien.

Die Interviews mit den „KMUs der Zukunft“ zeigten, dass nicht zu unterschätzende Ängste bzgl. eines möglichen Kontrollverlusts über das eigene Unternehmen im Fall einer Beteiligungsfinanzierung existieren. Diesbezüglich stellt sich die Frage, ob es sich hierbei um eine Besonderheit des „KMU der Zukunft“ handelt. Es ist anzunehmen, dass das Know-how über die Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung in diesem Bereich gering ist bzw. die Vorbehalte groß sind.

Um hier Abhilfe zu schaffen, sind Bewerbung und vertrauensbildende Maßnahmen notwendig. Es ist einfacher, derartige Maßnahmen für eine spezifische Branche („KMU der Zukunft“) zu gestalten – ein weiteres Argument für einen (branchenspezifischen) Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“.

Dieser These stimmte die Mehrheit eher zu. Festgehalten wurde, dass Informationen über die Erwartungen und Ansprüche eines PE/VC-Investors prinzipiell vorhanden sind. Das heißt, sobald sich ein Unternehmen für eine Finanzierung über Risikokapital interessiert und mit einem entsprechenden Investor in Kontakt getreten ist, werden diese Informationen auch bekannt gegeben. Das Problem der Informationsasymmetrie kann grundsätzlich beseitigt werden. Es ist wohl eine Frage des „Zeitpunktes“. Die Barriere besteht also in der „Zeitspanne“ zwischen dem Zeitpunkt der *Idee* eines/r UnternehmerIn und dem Zeitpunkt des Informationsaustausches mit einem/r konkreten InvestorIn.

Zudem müssen sich die PE/VC-InvestorInnen auch präsentieren, z.B. Darstellung des so genannten Track Records.

Die (zu großen) Mitspracherechte der Beteiligungsgesellschaften stellen ein mögliches Problem dar.

Diese These schließt eng an die vorige an. Sie weist auf ein allgemeines Problem für KMUs hin und kann nicht als Spezifikum für das „KMU der Zukunft“ gewertet werden. Aber auch drei Viertel der befragten „KMUs der Zukunft“ meinen, dass sie die Mitspracherechte der InvestorInnen als für sie problematisch einstufen.

Auch hier sind die Bereitstellung von Informationen und vertrauensbildende Maßnahmen wichtig, um Informationsdefizite auszugleichen und Ängste abzubauen.

Trotzdem muss (in den Gesprächen und Verhandlungen) klargestellt werden, dass die Beteiligung eines Investors mehr oder weniger große Veränderungen für das Unternehmen mit sich bringt.

Bezüglich dieser These herrschte eine Bandbreite zwischen „stimme zu“ und „stimme nicht zu“. Einigkeit bestand darin, dass die Thematik der Mitspracherechte zentral und ein großes Thema für Aufklärung ist. Nach Ansicht der TeilnehmerInnen sind diesbezüglich die Ängste seitens der Kapital suchenden Unternehmen größer als die Fakten. Die große Angst der UnternehmerInnen besteht insb. in der Frage was passiert, wenn „es einmal nicht so gut läuft im Unternehmen“. Daher ist die Thematik der Mitspracherechte wesentlich und muss zwischen KMU und Investor geklärt werden. Diese Thematik ist, wie bereits in einer vorangehenden These angesprochen, nicht unbedingt ein Spezifikum der „KMU der Zukunft“.

Die Zielvorstellungen bzgl. der Unternehmensentwicklung sind unterschiedlich.

Hier ergeben sich Besonderheiten für einen Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“, da nachhaltige Unternehmen neben der ökonomischen Zielfunktion auch noch andere Ziele verfolgen, die ebenfalls große Bedeutung für die Unternehmensführung haben (ein Unternehmen mit einer Mission, die stärker auf den ökonomischen Erfolg fokussiert, trifft leichter die Zielvorstellungen eines Fondsmanagements). Diese Besonderheit ist bei der Konzeption des Fonds zu berücksichtigen, bspw. durch längere Laufzeiten oder durch eine entsprechende inhaltliche Ausrichtung der InvestorInnen. Die Ergebnisse der Interviews haben gezeigt, dass es den Unternehmen ein besonderes Anliegen ist, dass die Zielvorstellungen der InvestorInnen mit ihren eigenen Zielvorstellungen konform gehen. Unter der Annahme jedoch, dass nachhaltig wirtschaftende Unternehmen mindestens so erfolgreich sind wie weniger nachhaltig wirtschaftende Unternehmen, müssen die InvestorInnen keineswegs mit geringeren Renditen rechnen.

Was die inhaltliche Ausrichtung der InvestorInnen betrifft muss zwischen privaten und institutionellen InvestorInnen unterschieden werden. Hier ist zu diskutieren, ob private InvestorInnen eher auf das Thema Nachhaltigkeit ansprechen, als institutionelle (insb. Banken, Versicherungen, Pensionskassen). Institutionelle InvestorInnen hingegen können leichter durch allfällige gesetzliche Vorgaben zum nachhaltigen Investment verpflichtet werden bzw. kann

durch Änderung der Rahmenbedingungen das nachhaltige Investment für sie erleichtert werden.

Auch hier reicht die Bandbreite von „stimme zu“ bis „stimme nicht zu“. Fest steht, dass die Zielvorstellungen bzgl. der weiteren Unternehmensentwicklung zusammen passen müssen. Dazu gehören auch bspw. Aspekte der Betriebsökologie, MitarbeiterInnenpolitik etc. – Themen, die möglicherweise im „KMU der Zukunft“ eine größere Rolle als in „konventionellen“ Unternehmen spielen. Bspw. könnte eine Übereinkunft getroffen werden, dass das Beschaffungswesen ökologisiert wird oder nur biologische Lebensmittel in der Betriebskantine angeboten werden. Da man davon ausgehen kann, dass sich durch diese Maßnahmen die Kosten erhöhen werden, muss diese Vereinbarung im Vorfeld mit den InvestorInnen diskutiert und festgehalten werden. Diese beiden Beispiele zeigen, dass „KMUs der Zukunft“ in einzelnen Aspekten und Angelegenheiten, nämlich in der Philosophie, durchaus unterschiedlich zu „konventionellen“ KMUs gesehen werden müssen (Stichwort Ökologisierung).

In diesem Zusammenhang interessant ist weiters die Feststellung, dass auch das Image des Investors bei einem Einstieg in ein Unternehmen wesentlich ist. Bspw. ist ein nachhaltig orientierter Investor einem nicht-nachhaltig ausgerichteten bei der Finanzierung des „KMU der Zukunft“ vorzuziehen (z.B. um möglichen Protesten von KundInnen oder LieferantInnen vorzubeugen).

Ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ erfordert eine Integration von nachhaltigen Kriterien in die Bewertungssysteme.

Im Rahmen des Verfahrens zur Bewertung von KMUs werden rein ökonomische Kriterien herangezogen, um eine potenzielle Investition zu beurteilen. Ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ erfordert eine Integration von ökologischen und sozialen Kriterien in die Systeme der Beteiligungsgesellschaften zur Bewertung von Unternehmen. Diese Vorgehensweise hätte zur Folge, dass nachhaltig agierende Unternehmen gegenüber nicht nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen einen Vorteil haben. Dies würde wesentlich zur Forcierung nachhaltig wirtschaftender Unternehmen beitragen.

Für die InvestorInnen hat die Miteinbeziehung nachhaltiger Kriterien u.a. den Vorteil, dass nachhaltig wirtschaftende Unternehmen tendenziell ein reduziertes Risiko aufweisen.

Gegen eine Integration nachhaltiger Kriterien wurden keine Äußerungen getätigt. Festgehalten wurde vorrangig, dass es im Falle einer Integration nachhaltiger Kriterien vermieden werden sollte, eine Grundsatzdebatte über die Definition des Begriffs „Nachhaltigkeit“ zu führen. Eine diesbezügliche Diskussion kann endlos sein, ist daher in diesem Zusammenhang nicht Ziel führend.

Prinzipiell könnte die Integration nachhaltiger Kriterien in die Bewertungssysteme eine Differenzierung zwischen PE/VC-InvestorInnen darstellen.

Ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ soll auch für private InvestorInnen attraktiv sein. Dafür braucht es besondere Anpassungen.

Ein Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“ als nachhaltige Geldanlage soll auch für private AnlegerInnen zugänglich sein, weshalb die Transaktionskosten (Bewertung der Unternehmen, Design von Finanzierungen oder Beteiligungen, laufende Betreuung, etc.) auch bei kleineren Beträgen vertretbar sein müssen.

Diese These fand unter den DiskutantInnen Zustimmung. Geklärt muss allerdings werden WER der private Investor/die private Investorin ist. Im Fall des gegenständlichen Projekts sind die privaten InvestorInnen „durchschnittliche“ BürgerInnen, die nachhaltige Investitionen tätigen möchten.

In Frage gestellt wurde, ob die Schaffung eines Beteiligungsfonds für private InvestorInnen Ziel führend ist. Vor allem bei eher niedrigen Beteiligungssummen zw. Euro 5.000-40.000.- wäre ein „Vertrieb“ über große Vermögensberater wahrscheinlich gut möglich. Die gesamte Struktur für die Kapitalaufbringung ist aber (v.a. hinsichtlich der Investor Relations Richtlinien) eher aufwändig und bürokratisch und zahlt sich eher für größere Volumina aus. Daher stellt sich die Frage, ob nicht die Schaffung einer Aktiengesellschaft, an der sich private InvestorInnen auch mit kleineren Beträgen beteiligen können, eine gute Alternative zu einer Fondslösung ist.

Weiterer Vorschlag: Verwendung des Begriffs „Beteiligungsholding“ statt Festlegung auf eine Rechtsform.

6.2.3 Das Private Equity Fondsmodell

Nachdem die bisherigen Ausführungen Ziel und Ablauf des ExpertInnen-Workshops sowie die Spezifika „KMU der Zukunft – Beteiligungskapitalmarkt“ behandelt haben, widmet sich dieses Kapitel dem PE-Fondsmodell. Es werden die Charakteristika eines Beteiligungsfonds (Private Equity Fonds) im Allgemeinen beschrieben. Die Ausführungen folgen den *AVCO Investor Relations Richtlinien*⁶⁸.

6.2.3.1 Das Private Equity Fondsmodell – allgemeine Struktur

Private Equity Fonds (PE-Fonds) bilden den institutionellen Rahmen für das Beteiligungsgeschäft und nehmen eine zentrale Position zwischen den PE-InvestorInnen, dem PE-Management und den Beteiligungsunternehmen ein.

PE-Fonds sind Einheiten, die den institutionellen und organisatorischen Rahmen für das Private Equity Geschäft bieten. Über sie werden das Poolen, das Investieren und das Rückführen der Finanzmittel, die von den PE-InvestorInnen an einen Fonds investiert wurden, organisiert.

PE-Fonds entsprechen nicht dem in Österreich gebräuchlichen Begriff eines Fonds oder Investmentfonds, der gemäß § 1 Abs 1 InvFG ein Sondervermögen darstellt, das vom Vermögen der Fondsverwalter getrennt ist und über keine eigene Rechtspersönlichkeit verfügt. Der Fondsbegriff ist aber auf internationaler Ebene auch im Private Equity Bereich üblich geworden und wird seither verwendet.

6.2.3.2 Rechtliche Ausgestaltung von PE-Fonds

PE-Fonds können entweder als Kapitalgesellschaften oder aber als Personengesellschaften eingerichtet werden. Auf internationaler Ebene dominiert die Personengesellschaft in Form der so genannten „limited partnership“ Konstruktion, die den in Österreich und Deutschland üblichen Kommanditgesellschaften nahe kommt.

Kapitalgesellschaften, welche in Österreich gegenwärtig die vorherrschende Organisationsform darstellen, sind durch das Prinzip der Kapitalerhaltung bzw. durch eine gewisse Bindung ihres Kapitals gekennzeichnet. Darüber hinaus sind sie im Vergleich zu Personengesellschaften durch einen höheren Anteil an zwingend anzuwendenden Rechtsnormen charakterisiert. In der Form einer Aktiengesellschaft errichtete Fonds können an der Börse notieren, was für manche InvestorInnen aufgrund der Veranlagungsbestimmungen, denen sie unterliegen, Vorteile bietet.

Personengesellschaften bieten flexiblere Gestaltungsmöglichkeiten, um auf die Bedürfnisse von InvestorInnen und Fondsmanagement eingehen zu können insbesondere betreffend das Zahlungsmanagement. So fallen Einzahlungen erst bei Durchführung von Investitionen an und lassen sich Exiterlöse aus Beteiligungen rasch wieder an die InvestorInnen zurückführen. InvestorInnen sollten allerdings über einen mittel- bis langfristigen Veranlagungshorizont verfügen, da anders als bei börsennotierten Fonds, einmal erworbene Fondsanteile nicht kurzfristig wieder veräußert werden können.

⁶⁸ AVCO (2005), *Investor Relations Richtlinien*, Wien.

6.2.3.3 Konzeption von PE-Fonds

PE-Fonds können als so genannte „Evergreen“ oder „Closed end“ Fonds konzipiert werden, wobei auf internationaler Ebene die „closed end“ Fonds dominieren. Die beiden Varianten unterscheiden sich vor allem durch ihre Laufzeit.

„Evergreen“ Fonds verfügen über eine unbefristete Laufzeit und sind meist durch das Prinzip der Kapitalerhaltung geprägt. Ihnen steht so ein bestimmtes Kapital dauerhaft zur Verfügung, mit dem sie das Beteiligungsgeschäft betreiben können. Ihre Vorzüge liegen in der hohen Stabilität des Fonds und seines Managements. Nachteilig kann sich die Kapitalerhaltung auswirken, wenn keine zusätzlichen Maßnahmen getroffen werden, um für die InvestorInnen Ausstiegsmöglichkeit zu schaffen, wie sie z.B. eine Börsennotierung bietet. Die Performance von „Evergreen“ Fonds ist mit jener von „Closed end“ Fonds nicht direkt vergleichbar, da bei „Evergreen“ Fonds das Fondskapital immer wieder neu in Beteiligungen veranlagt wird und nur die (Jahres-)Gewinne des Fonds zur Ausschüttung an die InvestorInnen kommen.

„Closed end“ Fonds sind durch eine im Vorhinein vereinbarte feste Fondslaufzeit von typischerweise 8 – 10 Jahren gekennzeichnet. Die Fondsmittel werden von den InvestorInnen zunächst nur an den Fonds kommitiert, erst bei Bedarf oder anhand vordefinierter Zahlungspläne tatsächlich eingeschossen („capital calls“ oder „draw-downs“) und unmittelbar nach dem Verkauf von Beteiligungsunternehmen wieder an die InvestorInnen zurückgeführt. Eine langfristige Kapitalerhaltung des Fonds ist nicht beabsichtigt. Die Vorzüge der „closed end“ Variante liegt in der flexiblen Handhabung von Zahlungsströmen zwischen InvestorInnen und Fonds und der raschen Rückführung der Mittel unmittelbar nach einem Beteiligungsexit. Infolge der beschränkten Fondslaufzeit werden Nachfolgefonds meist noch überlappend zur Betreuung bestehender Fonds eingerichtet, womit ein gewisser Aufwand sowie ein Einsatz des Fondsmanagements im Rahmen des Fundraising-Prozesses verbunden sind.

Wie die bisherige Beschreibung zeigt, besteht eine Affinität zwischen dem „Evergreen“ Konzept und Fonds in Form einer Kapitalgesellschaft sowie zwischen dem „Closed end“ Ansatz und der rechtlichen Gestaltung als Personengesellschaft. Dennoch können beide Fondskonzepte auch in der jeweils anderen Rechtsform verwirklicht werden.

6.2.3.4 Organisation der Ein- und Auszahlungsströme der PE-Fonds

„Closed end“ Fonds nehmen auf internationaler Ebene wie auch in Österreich eine dominierende Rolle ein. Ein wichtiger Grund dafür liegt in den Vorteilen dieses Fondstypus, die sich für InvestorInnen aus dem flexiblen Zahlungsstrommanagement sowie dem vorab festgelegten Ausstieg nach Ende der Fondslaufzeit ergeben.

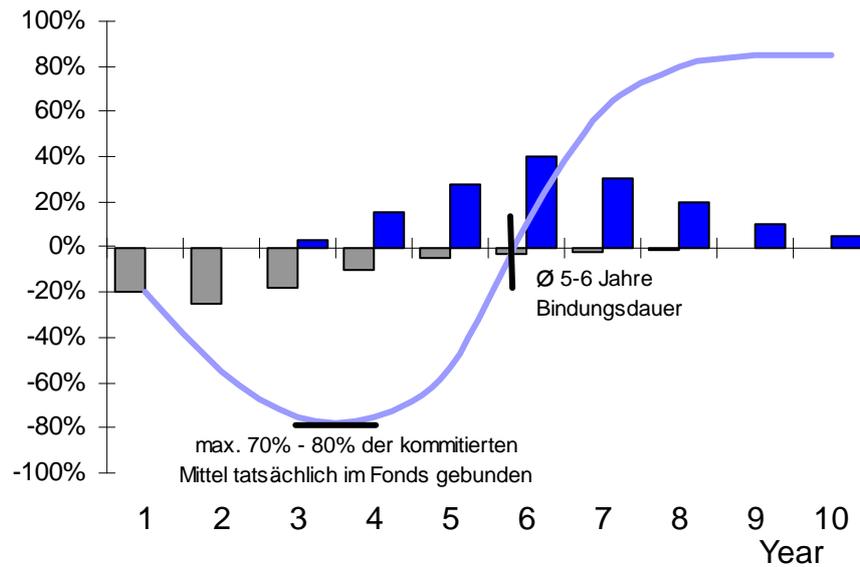
Da die Mittel der InvestorInnen nur kommitiert nicht aber schon zu Beginn der Fondslaufzeit einbezahlt werden, bleiben sie länger liquide und können ihre Mittel einer selbst gewählten performancestarken Zwischenveranlagung zuführen.

Dieser Flexibilitäts- und Liquiditätsvorteil wird durch die rasche Rückführung der Fondsmittel an die InvestorInnen nach jedem Exit aus einem Beteiligungsengagement zusätzlich verstärkt.

Die rund 10-jährige Laufzeit eines PE-Fonds zerfällt in eine Investitionsperiode, in der Beteiligungen an Unternehmen eingegangen, und eine Exitperiode, in der diese wieder veräußert

werden. Beide Perioden umfassen mehrere Jahre, weisen aber meist eine Überlappung auf. Einzahlungs- und Auszahlungsströme überschneiden sich daher mit dem Effekt, dass InvestorInnen niemals die zu Beginn kommitierten Mittel in vollem Umfang auch tatsächlich im Fonds gebunden haben (max. 70% - 80%) und die zu erwartende Bindungsdauer der Mittel zwischen 5 und 6 Jahren und damit deutlich unter der zehnjährigen Fondslaufzeit liegt. Wie die nachfolgende Graphik zeigt, folgen die kumulierten Cashflows einem J-förmigen Verlauf⁶⁹.

Abb. 16: Kumulierte Cashflows



Quelle: EVCA (2002), von den AutorInnen angepasst⁷⁰

Mit den eben beschriebenen Vorteilen ist für die InvestorInnen aber auch die Verpflichtung verbunden, den Zahlungsaufforderungen („capital calls“) zeitgerecht und in vollem Umfang nachzukommen. Da akkurate Zahlungsströme ausschlaggebend für das reibungslose Funktionieren des Private Equity Geschäfts sind, werden in den Verträgen zwischen den PE-Partnern auch meist erhebliche Strafen für Zahlungsver säumnisse vereinbart („haircut clauses“).

6.2.3.5 Rolle und Vergütung der einzelnen Akteure in der PE Partnerschaft

Die wesentlichen Akteure im Rahmen eines PE-Fonds sind die InvestorInnen, das Fondsmanagement und die Fondsinitiatoren (siehe dazu auch das Kap. 5.2.2).

InvestorInnen

Die InvestorInnen schießen den Hauptteil der Mittel in die PE-Fonds ein, sind aber nicht aktiv am Management der Fonds beteiligt. Im Austausch für ihr Engagement erhalten sie laufende Informationen über die Entwicklung ihrer Investments und ab dem Zeitpunkt der ersten Beteiligungsveräußerungen finanzielle Rückflüsse. Die InvestorInnen erhalten in Abhängigkeit von

⁶⁹ Die hier dargestellte J-förmige Kurve bildet die typischen Einzahlungs- und Auszahlungströme ab. Sie sind sorgfältig zu unterscheiden von der typischerweise ebenfalls j-förmigen Wertentwicklung des Gesamtportfolios von PE-Fonds.

⁷⁰ EVCA (2002), *Why and How to Invest in Private Equity* - Special Paper, Belgium.

der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung des Fonds typischerweise folgende Rückflüsse:

- Rückführung der ursprünglich in den Fonds investierten Mittel
- Vertraglich vereinbarte Verzinsung („hurdle rate“ oder „hurdle“) für die ursprünglichen Investitionen
- Anteil von meist 80% an den nach Abzug der ersten beiden Komponenten verbleibenden Fondserlösen.

Fondsmanagement

Das Fondsmanagement ist für die Verwaltung der Fonds, die Abwicklung des Beteiligungsgeschäfts und die Betreuung der InvestorInnen verantwortlich. Es kann direkt vom Fonds beschäftigt werden, ist aber üblicherweise in einer eigenen davon getrennten Managementgesellschaft organisiert.

Für den Aufbau und die Erhaltung der für das Beteiligungsgeschäft nötigen Infrastruktur und zur Finanzierung des laufenden Betriebs erhält es eine „management fee“. Diese „fee“ fällt gleich wie die Aufwendungen und Anstrengungen des Fondsmanagements unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Fonds an. Sie bemisst sich üblicherweise in Prozent des ursprünglich von den InvestorInnen an den Fonds kommitierten Kapitals, kann aber auch von einer anderen vereinbarten Basis berechnet werden. International üblich ist eine Vergütung zwischen 2,0% und 2,5% per annum, wobei Fondsgröße und Phasenfokus einen wesentlichen Einfluss auf den Wert haben.

Darüber hinaus hat das Management Anspruch auf einen Anteil an den Fondserlösen in Form des „carried interest“ oder „carry“. Der „carry“ bietet einen starken Anreiz, das Beteiligungsgeschäft im Sinne der InvestorInnen und gemäß ihrer Interessen abzuwickeln, und stellt damit ein wichtiges Anreizinstrument der FondsInvestorInnen im Rahmen der „corporate governance“ dar. Berechnet wird er in Prozent der Fondserlöse nach Abzug der ersten beiden Vergütungskomponenten der InvestorInnen („Rückführung ursprünglich investiertes Kapital“ und „hurdle“). Üblicherweise beträgt der „carry“ komplementär zum Anteil der InvestorInnen 20% (siehe oben).

Fondsinitiatoren

Auf internationaler Ebene ist es weitgehend üblich, dass das Fondsmanagement PE-Fonds auf Basis ihrer spezifischen Erfahrung, ihres Know-hows und ihrer Netzwerke initiieren. Dabei können sie sich auch auf Personen oder Institutionen stützen (Sponsoren), die diese Gründungs- und Anfangsphase mit Startkapital, mit ihrer Reputation am Markt und mit ihrem Zugang zu weiteren InvestorInnen maßgeblich erleichtern und beschleunigen.

6.2.3.6 Strukturierung von PE-Fonds

Bei Einrichtung und Strukturierung von PE-Fonds, bei der Wahl des Fondskonzepts, der Rechtsform oder von kombinierten Ansätzen sind vor allem die folgenden Punkte zu berücksichtigen:

Einfachheit und Verständlichkeit von Fondsstrukturen

Die Komplexität von Fondsstrukturen ergibt sich meist aus der Notwendigkeit, das PE-Geschäft mit den rechtlichen und steuerlichen Bestimmungen am Fondsstandort zu verbinden. Dennoch sollten Fondsstrukturen für potenzielle InvestorInnen so verständlich und transparent wie möglich strukturiert werden.

Zugänglichkeit von Fondsstrukturen

PE-Fonds müssen möglichst für alle Gruppen von InvestorInnen zugänglich bleiben. Bei der Wahl einer konkreten Struktur ist daher auf die Veranlagungsbestimmungen für bestimmte InvestorInnengruppen zu achten, um nicht von vornherein die Fundraising-Möglichkeiten zu beschränken.

Steuereffizienz für Fondserlöse

Eine Doppelbesteuerung der erwirtschafteten Gewinne auf Ebene der Fonds und auf Ebene der InvestorInnen sollte jedenfalls vermieden werden. Steuereffizienz kann entweder durch die Wahl steuertransparenter Fondsstrukturen oder durch die Nutzung von Steuerfreistellungen erreicht werden.

Steuereffizienz für Vergütungskomponenten

Management „fees“ und „carried interest“ sollten möglichst keinen ungebührlichen Steuer Aufwand erzeugen. Da das Beteiligungsgeschäft meist über eine unechte Umsatzsteuerbefreiung verfügt, sind Fonds nicht in der Lage anfallende Umsatzsteuer als Vorsteuer geltend zu machen. Eigenständige Managementgesellschaften müssen für ihre Leistungen aber vielfach Umsatzsteuer verrechnen, die dann beim Fonds Erlös senkende Aufwendungen verursacht. Solche Mehrkosten sollten soweit wie möglich vermieden werden.

6.2.3.7 Das Österreichische Fondsmodell

Die in Österreich bisher dominante Fondsstruktur ist die Mittelstandsfinanzierungsaktiengesellschaft – MiFiG, die als eine Sonderkonstruktion im Körperschaftssteuergesetz geregelt (§ 5 Z 14 und § 6b KStG) und in ihrer Form für Österreich spezifisch ist. Im Laufe des Jahres 2007 wurde aber intensiv an einer alternativen Fondsstruktur nach internationalem Vorbild gearbeitet, da die MiFiG aufgrund eines Einspruchs der Europäischen Kommission mit Ende 2007 vor dem Auslaufen steht. Ab diesem Zeitpunkt sind keine MiFiG-Neugründungen mehr möglich, bestehende MiFiGs können aus heutiger Sicht jedoch weiter bestehen (siehe dazu auch die Ausführungen in Kap. 3.3.5 zu den Rahmenbedingungen von PE).

Die Mittelstandsfinanzierungs AG – MiFiG

Das österreichische Steuersystem ist zwar durch das Prinzip der Einfachbesteuerung gekennzeichnet, welches aber tatsächlich nur zur Hälfte umgesetzt ist. Das heißt, Beteiligungserträge, die sich aus der Beteiligung einer Körperschaft an einer anderen ergeben, sind steuerfrei, wohingegen Veräußerungserlöse solcher Beteiligungen der vollen Körperschaftssteuer unterliegen. Da PE/VC-Geber Beteiligungserträge aus ihren Portfoliounternehmen meist nicht abschöpfen, um deren wirtschaftliche Entwicklung nicht zu bremsen, dafür aber bei ihrem Exit Beteiligungsveräußerungserlöse generieren möchten, die wieder in vollem Umfang zu versteuern sind, bietet dieses System ungünstige Voraussetzungen für das Beteiligungsfinanzierungsgeschäft.

Um diesen Nachteil zu kompensieren, geeignete Rahmenbedingungen für die Entwicklung einer österreichischen Beteiligungskapitalindustrie zu schaffen und in Folge die Eigenmittelausstattung und die Wettbewerbsfähigkeit vor allem von kleinen und mittleren Unternehmen in Österreich zu verbessern, wurde das MiFiG Konzept eingeführt, das bis Ende 2007 gegolten hat. Aufgrund eines Einspruchs durch die Europäische Kommission wurde eine Sanierung der bis dahin geltenden MiFiG Regelungen notwendig, die ab 2008 bzw. ab der vorbehaltlichen Notifizierung der Neufassung durch die Europäische Kommission Gültigkeit erlangt. Parallel dazu ist zur Zeit ein eigenständiges Private Equity Gesetz in Arbeit.

MiFiGs sind gemäß folgender Sonderbestimmung im *Körperschaftsteuergesetz* von der Körperschaftssteuer sowie anderen Steuern und Abgaben befreit:

§ 5 Z 14 KStG – Steuerbefreiung des Finanzierungsbereichs sowie des Veranlagungsbereichs im Anlaufzeitraum.

§ 21 Abs 2 Z 4 KStG – Steuerbefreiung von der beschränkten Steuerpflicht für ausländische InvestorInnen.

§ 27 Abs 3 Z 3 EStG – Befreiung von der Einkommenssteuer auf Ausschüttungen aus Aktien bis zu einem Nennbetrag von € 25.000,- für unbeschränkt steuerpflichtige Personen (KleinInvestorInnen).

Art 27 StRefG 1993 § 1 Befreiung von §2 KVG – Gesellschaftssteuerbefreiung.

Art 27 StRefG 1993 § 2 Gebühren und Kapitalverkehrssteuerbefreiung.

§ 33 TP 8 GebG – Befreiung von der Darlehensgebühr für Annexfinanzierungen.

Neben den Steuerausnahmen und Gebührenbefreiungen, welche die Abwicklung von Beteiligungsgeschäften erleichtern, ist die MiFiG aber auch durch eine Reihe von Einschränkungen gekennzeichnet:

Gründungsbestimmungen: Grundkapital von mindestens 7,3 Mio. Euro, Gründer müssen zu 75% Kreditinstitute sein.

Beteiligungsbestimmungen: Investments zu mindestens 2/3 in inländische Unternehmen, Beteiligungshöchstgrenze von 49%, Beschränkung der Annexfinanzierung mit der Höhe der Beteiligungsfinanzierung, Brancheneinschränkungen für Investments.

Portfoliobestimmungen: Veranlagung von zumindest 70% des Eigenkapitals in gewerbliche Betriebe, Beteiligung an einem einzelnen Unternehmen höchstens bis zu 20% des Eigenkapitals.

Gemessen an den im vorhergehenden Kapitel beschriebenen Kriterien, die bei der Strukturierung von PE-Fonds zu beachten sind, bietet das MiFiG Konzept folgende Vor- und Nachteile aus Sicht der Beteiligungsindustrie:

- MiFiGs sind steuereffizient, weil sie eine Doppelbesteuerung vermeiden. Das wird allerdings nicht wie bei international üblichen „limited partnership“ Konstruktionen durch Steuertransparenz, sondern durch Steuerbefreiung erreicht. Die Steuerbefreiungen gehen dabei sogar über das Kriterium der Effizienz hinaus und bieten eine steuerbegünstigte Behandlung von InvestorInnen in die MiFiGs.
- Das MiFiG Konzept regelt die Umsatzsteuerbelastung der „management fee“ selbst zwar nicht, in Österreich können aber dennoch Erlös senkende Aufwendungen durch Umsatzsteuer vermieden werden (z.B. Anwendung des § 6 Abs. 1 Z 28 UStG).
- Durch die unterschiedlichen regulatorischen Bestimmungen, die bei Einrichtung einer MiFiG zu beachten sind, wird sie zu einem komplizierten Konstrukt, das insbesondere für internationale InvestorInnen ungewohnt ist. Ihre Vermarktung als Fondsstruktur wird dadurch erschwert.
- Die Veranlagungsbestimmungen für institutionelle InvestorInnen in Österreich (wie z.B. Pensionskassen, Versicherungen, Mitarbeitervorsorgekassen) sehen eine starke Fokussierung auf Wertpapiere und hier insbesondere börsennotierte Wertpapiere vor. Da es sich bei MiFiGs um Aktiengesellschaften handelt, die prinzipiell an der Börse notieren können, ist das Konzept in Bezug zum Kriterium „Zugänglichkeit von Fondsstrukturen“ positiv zu bewerten.

6.2.4 Resümee

Kapitel 6.2 beschäftigte sich mit der Frage, welche konkreten Strukturen das PE/VC-Geschäft aufweisen sollte, um für das „KMU der Zukunft“ eine geeignete Finanzierungsform darzustellen. In der Vergangenheit hat sich die Konstruktion eines Beteiligungsfonds als geeignetes Vehikel am Beteiligungskapitalmarkt erwiesen. Es wird dargestellt, wie diese Konstruktion prinzipiell funktioniert. Wie die Untersuchungen und Recherchen sowie auch der ExpertInnen-Workshop gezeigt haben, verlangt ein Fonds für das „KMU der Zukunft“ *keine spezifische Ausgestaltung*. Allerdings zeigten sich einige Spezifika, die es im Beteiligungsgeschäft zu berücksichtigen gilt:

1. Der Fokus von Beteiligungsgesellschaften auf die „KMUs der Zukunft“ war bisher in Österreich noch nicht gegeben. Die Untersuchungen führten jedoch das Interesse der Beteiligungsgesellschaften am „KMU der Zukunft“ vor Augen. Der Vorteil eines branchenspezifischen Beteiligungsfonds liegt im spezifischen Know-how der Beteiligungsgesellschaften bzw. InvestorInnen, das den Unternehmen zur Verfügung gestellt werden kann.
2. KMUs benötigen oft nicht diejenige Summe an Kapital, die im Beteiligungsgeschäft üblich ist. Dieser Aspekt betrifft allerdings KMUs im Allgemeinen und kann nicht als Spezifikum für das „KMU der Zukunft“ gewertet werden. Es ist festzuhalten, dass PE/VC-Finanzierungen erst ab einer bestimmten Investitionssumme die geeignete Finanzierungsform darstellen.
3. Es bestehen kulturelle Unterschiede zwischen InvestorInnen und Unternehmen. Hier bedarf es u.a. viel Informationsarbeit, um etwaige Unklarheiten zu beseitigen. Die Thematik der Mitspracherechte der InvestorInnen ist jedenfalls ein zentraler Aspekt, den es zu klären gilt.
4. Das Problem der Informationsasymmetrie ist insbesondere eine Frage des „Zeitpunktes“. Die Barriere der Informationsasymmetrie besteht in der Zeitspanne zwischen dem Zeitpunkt der Idee eines/r UnternehmerIn und dem Zeitpunkt des Informationsaustausches mit einem/r konkreten InvestorIn.
5. Ein wesentliches Element in einer funktionierenden Zusammenarbeit zwischen InvestorInnen und Unternehmen besteht in gleichen bzw. ähnlichen Zielvorstellungen bezüglich der Weiterentwicklung des Unternehmens. Hier ergeben sich Besonderheiten für einen Beteiligungsfonds für das „KMU der Zukunft“, da nachhaltige Unternehmen neben der ökonomischen Zielfunktion auch noch andere Ziele verfolgen (z.B. ökologischer Natur), die ebenfalls große Bedeutung für die Unternehmensführung haben.
6. Die Fondslösung für private AnlegerInnen wird als keine ideale Struktur bzw. Lösung gesehen. Für private AnlegerInnen, die auf der Suche nach einer Geldanlage sind, die ihren ethisch-ökologischen Ansprüchen entspricht, müssen Alternativen gefunden werden wie z.B. die Schaffung einer Aktiengesellschaft, an der sich private InvestorInnen auch mit kleineren Beträgen beteiligen können. Der Beteiligungsfonds, wie er in den bisherigen Ausführungen besprochen wurde, ist vor allem für institutionelle InvestorInnen geeignet.

7 Kommunikation der Projektergebnisse

Die Einbindung der wesentlichen Akteure im Projekt und die Kommunikation der Ergebnisse aus dem Projekt sind zentrale Aufgabenbereiche. Es ist der Projektnehmerin ein besonderes Anliegen, das Projekt bzw. die Ergebnisse des Projekts nicht nur während der Projektlaufzeit, sondern auch nach Abschluss zu verbreiten.

An dieser Stelle soll auf zwei zentrale Elemente der Kommunikation näher eingegangen werden. Das trifft zum einen eine Veranstaltung und zum anderen einen Projekt-Folder.

7.1 Veranstaltung

An dieser Stelle werden einerseits der Ablauf der Veranstaltung und andererseits die zentralen Ergebnisse und Aussagen der Veranstaltung dokumentiert.

7.1.1 Ablauf

Im Rahmen der Umwelttechnikgespräche der ÖGUT, die zusammen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit durchgeführt wurden, wurde am 12. Oktober 2007 eine Gesprächsrunde zum Thema „*Financing Eco Innovation – Innovative Ansätze zur Finanzierung von Umwelttechnologien und -Projekten in weiter entfernten Exportmärkten*“ konzipiert und abgehalten. Bei dieser Gesprächsrunde wurden VertreterInnen der österreichischen Energie bzw. Umwelttechnik sowie ExpertInnen aus dem Finanzsektor und der öffentlichen Verwaltung eingeladen.

Unter *Eco-Innovation* werden dabei Neuerungen bei Produkten und Prozessen gesehen, die zum Ziel haben, Umweltrisiken zu vermeiden oder zu verringern. Eco-Innovation ist damit der Motor für die Entwicklung neuer Umwelttechnologien und für das Wachstum der österreichischen Umwelttechnikbranche.

Ziel der Veranstaltung war es, auf Basis der Erfahrungen der TeilnehmerInnen zu den Rahmenbedingungen für den Export österreichischer Umwelttechnologien, Vorschläge für künftige Strategien und Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten für Umweltprojekte und –unternehmen zu diskutieren und zu erarbeiten.

Nach Begrüßung und Vorstellung der TeilnehmerInnen referierte die Projektnehmerin zum Thema „*Beteiligungskapital für KMUs - Fokus: Umwelt- und Energietechnologien*“. Die Projektnehmerin präsentierte das gegenständliche Projekt mit seinen Zielen, allgemeine Aspekte in der Unternehmensfinanzierung sowie die Ergebnisse aus den Interviews mit den „KMUs der Zukunft“. Der Vortrag lieferte den Input für die anschließende, sehr rege Diskussion aller TeilnehmerInnen.

7.1.2 Zentrale Ergebnisse der Gesprächsrunde

In der Diskussion wurden einige sehr interessante Aussagen getroffen, die sehr gut zu den Erkenntnissen aus dem gegenständlichen Projekt passen und im Folgenden dargelegt werden:

- Die Finanzierungsfrage ist oft der Knackpunkt in der Weiterentwicklung der Unternehmen. Sie ist ein wichtiges Thema und stellt einen entscheidenden Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Umwelttechnik-Branche im internationalen Vergleich dar. Es ist daher wesentlich, für KMUs im Bereich der Umwelt- und Energietechnologien geeignete Finanzierungsinstrumente anzubieten.
- Seitens der TeilnehmerInnen der Gesprächsrunde wurde betont, dass für das Instrument „Private Equity“ die meisten österreichischen KMUs im Bereich der Umwelttechnik zu klein sind. Weiters wurde von Erfahrungen berichtet, dass die PE/VC-Gesellschaften von den Unternehmen bereits Vorverträge mit Lieferanten und Abnehmern fordern, was seitens der Unternehmen nur schwer zu erfüllen ist.
- Der Umwelttechnik-Markt zeigt folgende Charakteristik: sehr lange Vorlaufzeiten sowie große Vorlaufkosten für Studien und Analysen, insbesondere bei langfristigen Umwelt-Infrastrukturprojekten. Dies sind entscheidende Rahmenbedingungen, welche die Art der Finanzierung beeinflussen.
- Die TeilnehmerInnen waren sich einig, dass zwischen der Förderung für etablierte Technologien und dem „Venture Capital“, also dem Risikokapital für neue Technologien, eine Lücke bei der Finanzierung bzw. Förderung besteht. Es gibt keine wirkliche Risikofinanzierung in Österreich („für Risiko gibt es kein Geld“)
- Viele österreichische KMUs der Umwelttechnikbranche haben sehr innovative Projektideen, jedoch haben diese oft ihr gesamtes Kapital bereits in die Forschung und Entwicklung investiert. Für die darauf folgende Marktaufbereitung fehlt das Geld.
- Die aws – Austria Wirtschaftsservice befasst sich insbesondere mit marktreifen Technologien. Unternehmen sollten zudem eine bestimmte Eigenkapital-Quote aufweisen (ca. 20%). Für F&E-Projekte ist hingegen die Forschungsförderungsgesellschaft (FFG) zuständig. Umweltprojekte werden derzeit von der aws nicht gesondert (bevorzugt) behandelt. Die aws hatte in der Vergangenheit einen Studienfonds, dessen Weiterführung derzeit zur Diskussion steht. Zur Unterstützung der Exportaktivitäten besteht auch bspw. das Netzwerk Umwelt- und Energietechnik International der Wirtschaftskammer Österreich. Zudem betreut die FFG eine umfangreiche Datenbank www.irca.at, mit der innovative Technologien und Forschungsergebnisse europaweit verbreitet und vernetzt werden.
- Bei innovativen Umwelttechnik-Projekten ist es besonders wichtig, dass Förder- bzw. Finanzierungsansuchen rasch abgewickelt werden, da sonst die Gefahr besteht, dass die Konkurrenz schneller ist, die Rahmenbedingungen nicht mehr stimmen oder die Businesspläne veraltet sind.

- Die Unterstützung der Finanzierung von Exportprojekten wird in den verschiedenen EU-Ländern sehr unterschiedlich gehandhabt. Damit werden auch unterschiedliche Wettbewerbsbedingungen geschaffen. Eine einheitliche Vorgangsweise innerhalb der EU ist aber nicht absehbar, da hier die einzelnen nationalen Interessen zu stark sind.

Vorschläge zur Verbesserung der Finanzierung von „Eco-Innovation“

- Anreize schaffen, dass potenzielle GeldgeberInnen mehr Risikobereitschaft in der Finanzierung von KMUs im Umwelttechnikbereich zeigen.
- Es ist wichtig, dass auch kleinere Projekte finanziert werden.
- Für innovative Projekte sollte eine Betreuungskontinuität in der Finanzierung bzw. auch in der Förderung bestehen, von der Forschung und Entwicklung bis zur Markteinführung. Die derzeitige Lücke - insbesondere bei der Marktaufbereitung bis zur Marktreife - sollte besser abgedeckt werden.
- Umweltprojekte sollten bei der awS stärker gefördert (bevorzugt behandelt) werden bzw. es sollten Umweltaspekte verstärkt berücksichtigt werden. Damit würde der "Mehrwert" in Form eines Beitrags zur Nachhaltigkeit berücksichtigt werden.
- Für KMUs ist der Aufwand in der Aufbereitung der erforderlichen Unterlagen bei Finanzierungsansuchen sehr (zu) hoch, was aus Sicht potenzieller InvestorInnen jedoch verständlich ist.

7.2 Folder „Finanzierungsmöglichkeiten für das KMU der Zukunft“

Als weitere wesentliche Stütze der Kommunikation der Projektergebnisse wurde ein Folder für die „KMUs der Zukunft“ konzipiert und gestaltet.

Der 6-seitige Folder mit dem Titel *„Finanzierungsmöglichkeiten für das KMU der Zukunft“. Privates Beteiligungskapital – Private Equity – als ergänzende Finanzierungsform für Klein- und Mittelbetriebe der Umwelt- und Energietechnologiebranche* umfasst folgende Textteile:

1. Unternehmensfinanzierung für Klein- und Mittelbetriebe (*allgemeiner Teil zum Thema „Finanzierung“*)
2. Finanzierungsinstrumente für das „KMU der Zukunft“ im Vergleich
3. Erfolgreiche Beispiele einer Beteiligungsfinanzierung des „KMU der Zukunft“
4. Beteiligungskapital-Geber
5. Weitere Ansprechpartner zum Thema Finanzierung
6. Kurze Projektbeschreibung inkl. Angabe der ProjektpartnerInnen und Auftraggeber

Die Zielgruppe der „KMUs der Zukunft“ soll damit einerseits über das gegenständliche Projekt und andererseits über ihre Finanzierungsmöglichkeiten informiert werden. Außerdem war es Ziel, konkrete AnsprechpartnerInnen zu nennen.

Der Folder wurde in einer Auflage von 3.000 Stück gedruckt. Belegexemplare befinden sich im Anhang zum Endbericht. Die Onlineversion befindet sich ebenfalls im Anhang.

Der Folder wurde Ende November fertig gestellt. Die Onlineversion kann von der Website der Projektnehmerin heruntergeladen werden. Bisher wurde der Folder unter den Mitgliedern der Projektnehmerin (insbesondere durch Newsletter aber auch Verteilung des Druckwerks) und beim ÖGUT-Jahresempfang (prominent besuchte Veranstaltung mit ca. 400 Gästen) gestreut. Er wurde außerdem über die Websites der ProjektpartnerInnen und AuftraggeberInnen angekündigt. Weiters ist geplant, dass der Folder auf der *envietech 2008*⁷¹ und bei der AVCO-Jahrestagung im Frühling 2008 breit gestreut wird.

⁷¹ Die envietech findet vom 31.1. bis zum 2.2.2008 in Wien statt <http://www.envietech.at/>

Literaturverzeichnis

ABA – Austrian Business Agency, *Österreich – Glänzende Aussichten für Ihr Investment*, März 2007, Wien.

AVCO – Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (2002), *White Paper – Bessere Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Österreich*, Wien.

AVCO (2004), *Endbericht – Empirische Untersuchungen und Ergebnisse zur Wirkung von Private Equity und Venture Capital auf die Unternehmensentwicklung*, Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit, Wien.

AVCO (2005), *Investor Relations Richtlinien*, Fassung vom 13.06.2005, Wien.

AVCO (2006), *Facts and Figures – Private Equity and Venture Capital in Österreich*, Wien.

AVCO (2007), *Marktentwicklung PE/VC 2006*, Pressegespräch 04.06.2007

aws-Infoletter, Informationsbrief der austria wirtschaftsservice, Dezember 2007

BMLFUW und Land Niederösterreich (2007), *MUT - Masterplan Umwelttechnologie. Österreichische Umwelttechnologie auf dem Weg in die Zukunft*.

BVK – Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2006a), *Fundraising 2005 – Einschätzung der aktuellen Fundraising Situation deutscher Private Equity Gesellschaften*, Berlin.

BVK – Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2006b), *BVK Statistik 2005*, Berlin.

BVK – Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2006c), *BVK Special – Private Equity in Europa 2005*, Berlin.

BVK – Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2007a), *BVK Statistik 2006*, Berlin.

BVK – Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (2007b), *BVK Special – Private Equity in Europa 2006*, Berlin.

dieUniversität (2006), Bericht vom 18. Mai 2006 mit dem Titel „Wissenschaft und Wirtschaft – erfolgreiche Symbiosen“, <http://www.dieuniversitaet-online.at/beitraege/news/wissenschaft-und-wirtschaft-erfolgreiche-symbiosen/68.html>,

Econsense (2007). *Mehr Transparenz, mehr Effizienz, mehr Akzeptanz – Diskussionsbeitrag von econsense zur Zukunft von CSR-Ratings*, März 2007, Berlin.

ECOreporter.de AG (2005). *Erneuerbare Energien und Private Equity*, ECOreporter.de-Dossier, April 2005, Dortmund.

European Commission (2005), Flash Eurobarometer 174, *SME Access to Finance – Executive Summary*.

Eurosif (2007), *Venture Capital for Sustainability 2007*, Paris.

- EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) *Yearbooks*, 1995–2006.
- EVCA (2005), *2005 Annual European Private Equity Survey*, PriceWaterhouseCoopers, Thomson.
- EVCA – European Private Equity and Venture Capital Association (2006a), *Benchmarking European Tax and Legal Environments*; Indicators of Tax and Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture Capital and Entrepreneurship; Dezember 2006.
- EVCA - European Private Equity and Venture Capital Association (2006b), *2005 – A Record Year for European Private Equity*, in Kooperation mit PriceWaterHouseCoopers und Thomson, Press - Release, 15. Juni 2006, Monte Carlo.
- EVCA (2002), *Why and How to Invest in Private Equity - Special Paper*, Belgium.
- Fromwald, Hasenhüttl, Schweighofer (2006), *Optionen und Instrumente für ein Nachhaltiges Finanzmanagement*, Studie im Auftrag des Lebensministeriums, Wien.
- Institut für höhere Studien (2004), *Der österreichische Kapitalmarkt - die Wachstumsreserve; Die Bedeutung von (Eigen-) Kapitalmärkten für dynamische Volkswirtschaften Europas*. Eine vergleichende empirische Studie des Instituts für Höhere Studien, Hrsg: Kuratorium für den österreichischen Kapitalmarkt, Wien.
- Investkredit Bank AG (2006), *Der Mittelstandsbond. Eine etablierte Alternative zum langfristigen Kredit*, 3. aktualisierte Auflage, Wien.
- Jud, T. (2006), Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung des PE – Marktes, in: „*Endbericht - Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Kapital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen*“, Studie im Auftrag vom Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit und Wirtschaftskammer Österreich, S. 47ff., Wien.
- Kisliakova, A., Bayer, G., Willisch, M., Fleischer, C. (2005), *Umwelttechnikmärkte in Südosteuropa: Umweltpolitiken, -programme und -strategien von Bulgarien, Rumänien, Kroatien, Mazedonien, Serbien und Montenegro, Albanien sowie Bosnien und Herzegowina*, Studie der ÖGUT, Wien.
- KMU Forschung Austria (2005), *Zahlenprofil KMU Österreich*, Auswertung der Bilanzdatenbank, <http://www.kmuforschung.ac.at>
- KMU Forschung Austria (2006), *Wirtschaftsfaktor Leasing in Österreich*, <http://www.leasingverband.at/Download/VortragVoithofer.pdf>
- KMU Forschung Austria (2007), *Pressemitteilung vom 09.10.2007*
- Köppl, A. (2005), Österreichische Umwelttechnikindustrie. Branchenanalyse, *Monographien des WIFO*, 12/2005, Wien.
- Manstein, C., Rohn, H., Strigl, A. et al. (2005). *FABRIKregio. Weiterentwicklung, Erprobung und Verbreitung von Modellen zur Selbstbewertung betrieblicher Nachhaltigkeitspotenziale unter besonderer Berücksichtigung regionaler Erfolgsfaktoren*, Projektbericht im Rahmen der

Programmlinie Fabrik der Zukunft, Berichte aus Energie- und Umweltforschung 20/2006, Wien.

Modern Products Corporate Finance GmbH, Wiener Börse (Hrsg.), *Private Equity und Venture Capital. Chancen und Möglichkeiten einer Beteiligungsfinanzierung*, Wien.

Müssauer, S. (2006). *Nachhaltigkeitsansatz der Bank Sarasin & Cie AG*, Präsentation im Rahmen des Symposiums Alternative Geldwirtschaft, Forum Stift St. Georgen am Längsee, Jänner 2006.

Österreichische Nationalbank (2005), *Wie finanzieren sich Österreichs Unternehmen?*; Vortragsunterlagen zum Pressegespräch zu den Ergebnissen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung; Mag. Dr. Zöllner und Mag. Dr. Schubert, am 10. Juni 2005.

Österreichische Nationalbank (2006), *Finanzmarktstabilitätsbericht 12*; Dezember 2006, Wien.

Peneder, M., Schwarz, G. (2006), Die Wirkung von Private Equity und Venture Capital auf Innovation und Wachstum der Unternehmen, WIFO, in „*Endbericht - Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Kapital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen*“, Studie im Auftrag vom Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit und Wirtschaftskammer Österreich, Wien.

Rat für Forschung und Technologieentwicklung (2005), *Ratsempfehlung – Gründungs- und Wachstumsfinanzierung* vom 08. Juli, 2005, Wien.

Rohn, H., Baedeker, C., Liedtke, C. (2001). *SAFE – Sustainability Assessment for Enterprises – die Methodik*. Im Rahmen der Schriftenreihe Zukunftsfähige Unternehmen (7). Wuppertal Institut in Kooperation mit dem Klaus Novy Institut, Köln.

Sarasin, *Transparenzleitlinie*, Stand: 29. Sept. 2005.

Schäfer, H. et al. (2006). *Who is who in Corporate Social Responsibility Rating? A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Responsibility*, Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Juni 2006.

Schaltegger, S., Herzig, C., Kleiber, O., Müller, J. (2002). *Nachhaltigkeitsmanagement in Unternehmen. Instrumente und Konzepte zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung*. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, Bonn.

Systain Consulting (2004); *Nachhaltigkeit bei der Unternehmenssteuerung - Die Schnittstelle von Nachhaltigkeit (CSR) und Corporate Governance*; Eine Studie von Systain Consulting im Auftrag von Germanwatch; Hamburg.

Taistra, G. (2003), *Basel II – aktueller Stand und Auswirkungen auf die Mittelstandsfinanzierung*, KfW Bankengruppe, Frankfurt.

Teuber, D. (2007), Die Konsolidierung des deutschen Zeitungsmarktes. Ist angelsächsisches Beteiligungskapital wirklich unausweichlich? In: *Financial Services Management – Band 1*, Weißensee Verlag, Berlin.

Trifolium Beratungsgesellschaft (Hrsg.), *Bochumer Nachhaltigkeitscheck*, 2004.

Weitnauer, W. (2001), *Rahmenbedingungen und Gestaltung von Private Equity Fonds*, Aufsatz, FB vom 03.04.2001 , Heft 4, Seite 258-271.

Wenzel, T. (2004). *Instrumente zur Bewertung von Nachhaltigkeit in Unternehmen – ein Vergleich*. Diplomarbeit, Berlin.

Wiener Börse AG (2006), *Lebenslinien für Unternehmen - Finanzierungskonzepte mit Zukunft*, Ausgabe 03.2006, Wien.

Windsperger, A., Steinlechner, S., Wallner, H.P., Resel, K., Nord, A. (2005). *Ganzheitlicher Strategie-Check. Strategische Unternehmensplanung für eine nachhaltige Zukunft mit dem Nawi-Graph*. Projektbericht im Rahmen der Programmlinie Fabrik der Zukunft, BMVIT, Wien.

Wirtschaftsblatt kompakt (2006), *Beteiligungskapital in Österreich 2006 – Der Weg zu frischem Kapital*, Wien.

ZEW (2005), *Venture-Capital-Markt - Perspektiven in NRW*; Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Herausgeber: NRW.Bank, Mannheim.

Weitere Internetquellen:

<http://www.avco.at/AVCO.aspx>

<http://www.awsq.at/portal/>

<http://www.diegruender.at/betriebsnachfolge/bewertung2.php>).

<http://www.evca.com/html/home.asp>

<http://www.finanzlex.de>

<http://www.future-ev.de/index.php?id=65>

<http://www.gruenesgeld.at>

<http://www.kompaktnet.de/inc.0.html>

http://www.mittelstandswiki.de/Strategischer_Investor

<http://www.nachhaltigkeit.at/reportagen.php3?id=18>

<http://www.unternehmensfinanzierung.at/cms>

<http://portal.wko.at/wk/startseite.wk>

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Übersicht über die Finanzierungsinstrumente nach Unternehmensphasen ...	20
Abb. 2: Bank Sarasin Unternehmensrating.....	44
Abb. 3: Eckdaten der Unternehmen	50
Abb. 4: Verwendungszwecke von Private Equity und Venture Capital	56
Abb. 5: Nutzen infolge einer Finanzierung über PE/VC	57
Abb. 6: Problematik der Mitspracherechte.....	58
Abb. 7: Branchen-Schwerpunkte	69
Abb. 8: Länderspezifische/Geographische Schwerpunkte	69
Abb. 9: Dienstleistungsangebot der PE-Gesellschaften	70
Abb. 10: Fundraising der InvestorInnen in Europa seit 1995.....	71
Abb. 11: Fundraising in Europa nach InvestorInnengruppen.....	71
Abb. 12: Fundraising in Österreich	72
Abb. 13: Fundraising in Österreich nach InvestorInnengruppen.....	72
Abb. 14: Wachstum der jährlichen VC4S-Investments von 2000 bis 2005 in Europa.	77
Abb. 15: Mögliche Arten der Beteiligung und beteiligte Personengruppen.....	96
Abb. 16: Kumulierte Cashflows.....	108

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Nachhaltigkeits-Leader und Nachhaltigkeits-Pioniere im Vergleich.....	41
Tab. 2: Rahmenbedingungen am Beteiligungskapitalmarkt	59
Tab. 3: Private Equity und Venture Capital Gesellschaften in Österreich.....	65
Tab. 4: Beteiligungsgesellschaften und Portfoliounternehmen.....	79
Tab. 5: Weiterführende Angaben zu den PE/VC-Gesellschaften	84

Finanzierungsinstrumente für das «KMU der Zukunft» im Vergleich

Die österreichische Umwelt- und Energietechnologiestraße ist ein dynamischer Wirtschaftsbereich mit innovativen und international erfolgreichen Klein- und Mittelbetrieben («KMU der Zukunft»). Privates Beteiligungskapital kann für diese KMUs eine interessante Möglichkeit darstellen, ihre Eigenkapitaldeckung zu stärken, Wachstum zu ermöglichen und damit zur Expansion österreichischer Umwelt- und Energietechnologien beizutragen.

- **Business-Angels** sind Privatpersonen, die Unternehmensgründungen unterstützen, wenn für Fremdkapitalgeber das Risiko zu groß und für Beteiligungsgesellschaften der Bedarf an Kapital zu gering ist.
- **Inkubatoren** bieten innovativen Unternehmen Unterstützung bei der Umsetzung ihrer Geschäftsideen an (insb. durch Kapital, Know-how und Netzwerke).
- **Venture Capital** ist privates Beteiligungskapital (Teilssegment von Private Equity) und fokussiert auf Unternehmen in der Frühphase.
- **Private Equity** bedeutet privates Beteiligungskapital; Private Equity-Geber stellen Unternehmen Eigenkapital und maßgeschneiderte Unterstützungsleistungen zur Verfügung, beteiligen sich an den Unternehmen und werden damit zu Mitunternehmern.
- **Gewinnwertpapiere** bedeuten eine Beteiligung der Investoren nur am Gewinn des Unternehmens, ohne die bestehende Eigentümerstruktur zu verändern.
- **Mezzanin-Kapital** ist eine Finanzierungsform zwischen Eigen- und Fremdkapital. Es handelt sich um weitgehend unbesichertes Risikokapital, das ähnlich einem Darlehen zu verzinsen und zu tilgen ist.
- **Corporate Bonds** sind Unternehmensanleihen, die in Zeiten erhöhten Kapitalbedarfs unter Beibehaltung der Eigentümerstruktur emittiert werden.
- **Börsegang** bedeutet die Aufnahme von Eigenkapital über die Börse, um die Unternehmensposition auszubauen oder zukünftiges Wachstum zu finanzieren.

Das Projekt: Finanzierungsmöglichkeiten für das «KMU der Zukunft»

Das «KMU der Zukunft» nimmt bei der Entwicklung nachhaltiger Technologien, bei innovativen, nachhaltigen Produktionsprozessen, in der Nutzung nachwachsender Rohstoffe sowie im Bereich der nachhaltigen Betriebsführung eine Vorreiterrolle ein. Diese KMUs stehen jedoch oftmals vor dem Problem, über zu wenig Eigenkapital zu verfügen. Das gegenständliche Projektvorhaben stößt in diese Lücke und zeigt Möglichkeiten auf, wie sich das «KMU der Zukunft» über privates Beteiligungskapital von „grünen“ Investoren finanzieren kann. Ziel ist es, alle Grundlagen für einen Standard zur Finanzierung von innovativen, nachhaltigen Klein- und Mittelbetrieben in Österreich über „grünes Geld“ zu erarbeiten.

■ Projektleitung

ÖGUT – österreichische gesellschaft für umwelt und technik
Mag^a. Susanne Hasenhüttl
tel. +43.1.315 63 93-20
email susanne-hasenhuettl@oegut.at
web www.oegut.at
www.gruenesgeld.at

■ Projektpartner

AVCO – Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation
Dr. Jürgen Marchart
tel. +43.1.526 38 05-0
email office@avco.at
web www.avco.at

■ Quellenangaben

- ÖKO-INVEST, 2007: Recherchen zu den «Erfolgreichen Beispielen» und «Grüne Beteiligungskapitalgeber»
- Wiener Börse, 2006: «Lebenslinien für Unternehmen. Finanzierungskonzepte mit Zukunft»

Das Projekt wird im Rahmen der Programmlinie «Fabrik der Zukunft» des BMVIT/FFG finanziert; Co-Finanzierung durch das Lebensministerium. Stand: Oktober 2007



Finanzierungsmöglichkeiten für das «KMU der Zukunft»

Privates Beteiligungskapital – Private Equity – als ergänzende Finanzierungsform für Klein- und Mittelbetriebe der Umwelt- und Energietechnologiestraße



Unternehmensfinanzierung für Klein- und Mittelbetriebe

Die Finanzierung bei der Entwicklung neuer Produkte, Technologien und Dienstleistungen zu sichern ist oft eines der Hauptprobleme österreichischer Klein- und Mittelbetriebe (KMUs). Besonders im Zuge der Unternehmensgründungsphase, aber auch in Zeiten starken Wachstums, sind viele Unternehmen auf externes Eigen- und Fremdkapital angewiesen.

Insgesamt gibt es – neben der Kreditfinanzierung – eine Reihe von Finanzierungsinstrumenten, die je nach Unternehmensphase unterschiedlich geeignet und entweder der Eigenkapital- oder der Fremdkapitalfinanzierung zuzuordnen sind.

Übersicht Finanzierungsinstrumente nach Unternehmensphasen

START-UP	EXPANSION	BÖRSE
<i>Business-Angels</i>		
<i>Inkubatoren</i>		
<i>Venture Capital</i>		
	<i>Private Equity</i>	
	<i>Gewinnwertpapiere</i>	
	<i>Mezzanin-Kapital</i>	
	<i>Corporate Bonds</i>	
		<i>Börsegang (IPO)</i>
		<i>Kapitalerhöhung</i>

Die Fremdfinanzierung über den klassischen Bankkredit ist in Österreich sehr weit verbreitet. Jedoch sind Investitionen in einzelnen Unternehmensphasen aufgrund schwer einschätzbarer Risiken für Kreditinstitute a priori nicht über Kredite finanzierbar. Insbesondere in Phasen des Wachstums und der Expansion sind andere Finanzierungsinstrumente gefragt. Private Equity – Privates Beteiligungskapital – stellt eine Möglichkeit der Finanzierung dar, indem Klein- und Mittelbetrieben im außerbörslichen Bereich Eigenkapital verbunden mit aktiver Managementunterstützung zur Verfügung gestellt wird.

Erfolgreiche Beispiele einer Beteiligungsfiananzierung des «KMU der Zukunft»

ABID Biorebstoffe AG

Die Ende 2006 mit 150.000 Euro (1 Aktie 1 Euro) gegründete österreichische AG hat bis Mitte 2006 aus eigener Kraft Kapitalerhöhungen platziert, d.h. weitere Aktien an Investoren ausgegeben, die es ermöglichen, die geplante Biodeselanlage in Hohenau/March zu errichten und wie geplant Mitte 2007 in Betrieb zu nehmen.

Durch die Errichtung der Biodeselanlage mit einer Kapazität von 50.000 Jahres-tonnen und Investitionskosten von über EUR 10 Mio. konnten 20 neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Wesentlich war dabei die aus der Branche kommende börsen-notierte deutsche EOP Biotiesel AG, die Hauptaktionärin geworden ist.

Zur weiteren Expansion – Verdoppelung der Produktionskapazitäten in Hohenau und Realisierung eines Projektes in Osteuropa – soll die ABID-Aktie im neuen Mid-Market-Segment der Wiener Börse gelistet werden. Mitte September 2007 bestand das ABID-Grundkapital aus 2,25 Mio. Aktien und teilte sich auf folgende Aktionäre auf:

56 % EOP Biotiesel AG, 22 % HR Josef Divjak Privatstiftung, 22 % Streubesitz (ca. 30 private und institutionelle Investoren, jeweils unter 4 % der Anteile). Als Jahresumsatz im Geschäftsjahr Juli 07 – Juni 08 werden mehr als EUR 40 Mio. prognostiziert.

EnergyCabin Produktions- und Vertriebs-GmbH

Das 2005 als Tochter dreier steirischer Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energie (KWB, S.O.L.I.D. und Connex) gegründete Unternehmen mit Sitz in Gleisdorf hat mit der sog. «EnergyCabin» eine „erste transportfähige Energiezentrale“ entwickelt, mit der Raumwärme und Warmwasser – ebenso wie Kühlenergie und Strom – zu 100 % aus erneuerbaren Energieträgern bereitgestellt werden kann. EnergyCabins können bspw. in Wohnhäusern, Hotels und Bürogebäuden eingesetzt werden. Sie wurden bisher u.a. auch in Deutschland, Irland und USA installiert und unterstützen dort die regionale Wertschöpfung (Sonne, Hackschnitzel, Olivenkerne oder andere Biomassen). Im Mai 2007 hat die britische Low Carbon Accelerator Ltd. (LCA) für EUR 2 Mio.

einen 23 % Anteil an der Energy Cabin GmbH erworben, der innerhalb eines Jahres auf 40 % aufgestockt werden kann, wenn bestimmte Meilensteine erreicht werden. Mit dem LCA-Geld – für LCA war dies das neunte Investment – kann die EnergyCabin weitere Engagements (über Partner bzw. Töchter in Europa und Übersee) finanzieren sowie die Produktpalette erweitern.

Beteiligungskapital-Geber

Die Mehrzahl der österreichischen Beteiligungskapitalgeber sind Mitglieder der AVCO. Ihre Website führt sowohl die Beteiligungs- als auch die Beratungspartner mit den jeweiligen Kontaktadressen an. Die AVCO selbst agiert als Interessensvertretung und vermittelt oder vermittelt kein Beteiligungskapital.

AVCO – Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation

Dr. Jürgen Marchart
tel. +43.1.526 38 05-0
email office@avco.at
web www.avco.at

Im gesamten deutschsprachigen Raum gibt es eine Reihe von „grünen“ Beteiligungsgesellschaften (Beteiligungskapital-Geber, die sich auf Unternehmen im Bereich der Umwelt- und Energietechnologien spezialisieren), in Österreich erst eine (eine weitere befindet sich in der Gründungsphase).

GreenTec Invest AG

Mag. Nicholas Schullin
tel. +43.1.585 01 04
email niki.schullin@greentecinvest.at
web www.greentecinvest.at

Weitere Ansprechpartner zum Thema Finanzierung

Austria Wirtschaftsservice aws

Mag. Christian Stein
Eigenkapital und Kapitalmarkt
tel. +43.1.501 75-100
email cstein@awsgat
web www.awsgat

Wirtschaftskammer Österreich

Mag. Erich Kühnelt
Finanz- und Handelspolitik
tel. +43.5.90 900-3739
email erich.kuehnelt@wko.at
web www.wko.at

Wiener Börse AG

tel. +43.1.531 65-0
email info@wienerbourse.at
web www.wienerbourse.at
www.unternehmensfinanzierung.at
web www.wifo.at

Forschungsförderungs-gesellschaft FFG

tel. +43.5.777 55-0
email office@ffg.at
web www.ffg.at