

CUNO PÜMPIN MARIUS FUCHS

VOM MANAGER ZUM INVESTOR

7 SCHRITTE
IN DIE ERFOLGREICHE
UNABHÄNGIGKEIT

campus

Cuno Pümpin, Prof. emer. Dr. oec. HSG, ist Unternehmer, Wirtschaftsprofessor und Investor. Er war über 20 Jahre als Professor für Strategie & Management an der Universität St. Gallen (HSG) tätig und blickt auf über 50 Jahre aktive Investitionserfahrung zurück.

Marius Fuchs, Dr. oec. HSG & dipl. Wirtschaftsprüfer, ist als Investor, Verwaltungsrat, Turnaroundmanager sowie als Geschäftsführer ad interim in Unternehmen tätig.

Cuno Pümpin
Marius Fuchs

Vom Manager zum Investor

7 Schritte in die erfolgreiche
Unabhängigkeit

Campus Verlag
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

Wir widmen das Buch all denen, die den Mut haben, eigene Wege zu gehen und Neues zu erlernen.

Persönlich widme ich das Buch meinen Enkeln Jeremy, Gianluca, Roman, Seraina, Brianna und Cedric. (Cuno Pümpin)

Persönlich widme ich das Buch meiner Frau Hemma und unseren Eltern Hugo, Marlise (†), Maria-Theresia und Josef, die viel zu unserem heutigen Glück beigetragen haben – und es immer noch tun. (Marius Fuchs)

ISBN 978-3-593-50685-2 Print

ISBN 978-3-593-43584-8 E-Book (PDF)

ISBN 978-3-593-43604-3 E-Book (EPUB)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2017 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlaggestaltung: total italic, Thierry Wijnberg, Amsterdam/Berlin

Satz: Publikations Atelier, Dreieich

Gesetzt aus der Sabon und der Neuen Helvetica

Druck und Bindung: Beltz Bad Langensalza GmbH

Printed in Germany

www.campus.de

Inhalt

Vorwort	9
Einleitung	11
Die Autoren	12
Motivation und Ziele des Buches	12
Aufbau des Buches	13
 Teil I	
Der aktive Investor	15
 Kapitel 1	
Vom Angestellten zum Unternehmer und Investor – zwei Beispiele	17
1.1 Unglücklich im goldenen Käfig	17
1.2 »Sorry, ich muss morgen nach San Francisco fliegen«	19
1.3 Selbstbestimmung und finanzielle Unabhängigkeit	21
1.4 Typ-I-Investor vs. Typ-II-Investor	22
 Kapitel 2	
Peter, aktiver Investor	27
2.1 Schlechte Performance	27
2.2 Standortbestimmung und neue Horizonte	28
2.3 Das erste Investment	30
2.4 Folgeinvestments	31
2.5 Die Vermögensdiversifikation	33
 Kapitel 3	
Wesen und Merkmale des aktiven Investors	36
3.1 Erfolgskritische Merkmale	36

3.2 Die Ziellatte des Vermögensaufbaus hoch legen	42
3.3 Definition des Fokusportfolios	44
3.4 Die Kraft von Sozialprestige und Selbstbestimmung	46
3.5 Wenn jemand eine Reise plant	47

Teil II

Sieben Schritte in die erfolgreiche Unabhängigkeit 53

Kapitel 1

Schritt 1: Fokusportfolio etablieren	57
1.1 »Und was ist, wenn es nicht funktioniert?«	57
1.2 Finanzielle und psychologische Standortanalyse	58
1.3 Grundstrategien des Engagements	61
1.4 Wie viel Risiko liegt drin?	66

Kapitel 2

Schritt 2: Netzwerk aufbauen	70
2.1 Der Leistungsbeitrag des aktiven Investors als Grundlage	70
2.2 Michaels Kurzportrait als aktiver Investor	74
2.3 Das richtige Netzwerk entwickeln	76
2.4 Die Stärken der schwachen Beziehungen	78
2.5 Networkingstrategien des aktiven Investors	79

Kapitel 3

Schritt 3: Investitionsmöglichkeiten finden	82
3.1 Stefanie gibt Gas	82
3.2 Die Motivationen der Eigentümer	86
3.3 Beurteilungskriterien für gesunde Unternehmen	88
3.4 Sweetspots und No-Gos des aktiven Investors	99
3.5 Das Machbare und das Spekulative	105

Kapitel 4

Schritt 4: Investmentprozess meistern	109
4.1 Einführung	109
4.2 Kontaktaufnahme	111
4.3 Erstgespräch und Absichtserklärung	113
4.4 Investment-Memorandum und Termsheet	115

4.5 Deal-Structuring	116
4.6 Due-Diligence	123
4.7 Vertragsverhandlungen und Signing	124
4.8 Closing	126
 Kapitel 5	
Schritt 5: Führungsfunktionen wahrnehmen	132
5.1 Der 100-Tage-Plan	133
5.2 Strategische Projekte	136
5.3 Installierung der Corporate Governance	137
5.4 Sicherstellen von Risk-Management und Controlling	143
5.5 Grundlagen für Shared Values	146
 Kapitel 6	
Schritt 6: Wertsprünge umsetzen	149
6.1 Natürliche Wertsprünge	151
6.2 Außerordentliche Wertsprünge	152
6.3 Suchstrategien für Wertsprungpotenziale	156
 Kapitel 7	
Schritt 7: Vermögen realisieren	162
7.1 Eigentümerstrategie des aktiven Investors	163
7.2 Die Halte- und Ausbauphase	164
7.3 Stefanie lebt auf – wie ihr Vermögen	166
 Teil III	
Fallgruben – Worauf muss ich aufpassen?	171
Fallgrube 1: Der kleine Unterschied zwischen Mut und Dummheit	174
Fallgrube 2: Politics und Intrigen	176
Fallgrube 3: Die große Vision	179
Fallgrube 4: Der brillante Verkäufer	182
Fallgrube 5: Der Firmeninhaber, der gar nicht verkaufen will	185
Fallgrube 6: Unterschätzung der Firmenkultur	187
Fallgrube 7: Creative Accounting	189
Fallgrube 8: Konflikte nach Vertragsunterzeichnung	191

Fallgrube 9: Die Liquiditätskrise	193
Fallgrube 10: Das Interregnum	195
Schlusswort	198
Literatur	200
Anmerkungen	203
Register	212

Vorwort

Investieren und Vermögensaufbau sind Begriffe, die an vielen Menschen nüchtern und emotionslos vorbeiziehen. Die Wichtigkeit dieser Themen ist den meisten zwar bewusst – aber nur wenige befassen sich damit in einem Ausmaß, dass es ihnen zum signifikanten Vorteil gereicht.

Schlagworte wie Unternehmertum, Start-ups und der Wunsch nach Selbstständigkeit hingegen beflügeln unsere Fantasie viel einfacher und regen zum Pläneschmieden an.

Wir kombinieren diese Themen im vorliegenden Buch und nehmen unsere Leserinnen und Leser auf eine spannende Reise in die Welt des unternehmerischen Investierens in private Gesellschaften mit. Begleitet werden wir vom »aktiven Investor« beziehungsweise der »aktiven Investorin«. Aktive Investoren sind leistungsbereite Personen mit solider Berufserfahrung, die sowohl ihr Vermögen als auch ihre persönliche Selbstbestimmung gezielt und maßgebend ausbauen.

Wir erläutern unseren Leserinnen und Lesern¹ Chancen und Gefahren des unternehmerischen Investierens und vermitteln wertvolles Wissen und Inspirationen für ihre zweite Karrierhälfte. An Beispielen zeigen wir, dass aktives Investieren für viele sogar zu einem neuen Karriereweg werden kann.

Ein Buch aus der Praxis und für die Praxis wird nicht nur von den Autoren erschaffen. Ein solches Buch ist im wahrsten Sinne eine Sammlung aus Ideen und gemeinsamen Erlebnissen mit vielen anderen aktiven Investoren. Neben unseren eigenen Erfahrungen sind in die folgenden Kapitel über 300 Jahre Investormenterfahrung von Geschäftspartnern und Freunden eingeflossen. All diesen nicht namentlich genannten Ideenstiftern sei hiermit herzlich für ihre Beiträge gedankt.

Die Illustrationen und Grafiken kommen aus der Feder von Thü Hürlimann. Seine Fähigkeit, abstrakte Ideen in unkonventionellen

Bildern darzustellen, ist sehr beneidenswert. Einen besonderen Dank sprechen wir unseren Probelesern für ihre wertvollen Hinweise aus: Dr. Hemma Fuchs, Remo Hediger, Claudia Huber und Ralph Meier.

Das Buch liegt in der vorliegenden Form dank dem Campus Verlag und der außerordentlich kompetenten und angenehmen Zusammenarbeit mit Frau Selina Hartmann als Lektorin vor – herzlichen Dank!

Cuno Pümpin,
Rapperswil-Jona, im Januar 2017

Marius Fuchs
Zug, im Januar 2017

Einleitung

Das vorliegende Buch nimmt zwei wichtige Bedürfnisse von Berufstätigen in der zweiten Karrierenhälfte auf:

1. der Wunsch nach mehr Selbstbestimmung,
2. Vermögensaufbau für die finanzielle Unabhängigkeit.

Unsere Leser sind engagierte Berufstätige in leitenden Funktionen. Viele haben 20 bis 30 Jahre an Berufserfahrung in unterschiedlichsten Verantwortungs- und Aufgabenbereichen angesammelt. In der Zeit haben sie wichtige Ziele erreicht und große Erfolge gefeiert. Die Realitäten des Berufslebens haben aber auch viel Energie gekostet, Hoffnungen zerschlagen und Träume platzen lassen.

Viele stellen sich die Fragen »What's next?« und »Wie lange mache ich das noch?«. Die Standortanalyse zeigt, dass das angesparte Geld trotz gutem Verdienst nicht für die finanzielle Unabhängigkeit reicht – und eventuell bis zur Pensionierung auch nie reichen wird. Gleichzeitig wissen sie, dass das altersbedingte Risiko zunimmt, später selbst zu den Opfern des Strukturwandels zu gehören.

Anhand der Figur des aktiven Investors zeigen wir, wie sich leistungsbereite Menschen mit ihren Kompetenzen, finanziellen Möglichkeiten und strategischem Vorgehen mit Investitionen in private Unternehmen einen parallelen oder sogar einen alternativen Karriereweg aufbauen können.

Das vorliegende Buch bietet einen erprobten konzeptionellen Rahmen, wie mit Beteiligungen am Eigenkapital von privat gehaltenen Unternehmen ein signifikantes Vermögen aufgebaut werden kann. Wir kombinieren das Ziel »finanzielle Unabhängigkeit und Vermögensaufbau« mit Kompetenzen von Leistungsträgern und ergänzen dies mit dem äußerst kraftvollen Motor der Sehnsucht »Das eigene Ding« zu machen.

Die Autoren

Die Autoren – ein gestandener, aktiver Investor mit 50 Jahren Erfahrung sowie ein Endvierziger, der mitten im Aufbauprozess steht – erzählen, welche Chancen, Fallgruben und Möglichkeiten es beim erfolgreichen Investieren in Firmenbeteiligungen gibt. Erfahrungen aus eigenen Investorserfolgen und -misserfolgen werden angereichert mit Interviews, Beispielen und Fallstudien.

Das Buch versammelt Wissen von mehr als 300 Jahren Erfahrung von Investoren mit den unterschiedlichsten Hintergründen, Lebenswegen, Motivationen und Fähigkeiten.

Motivation und Ziele des Buches

Unsere Motivation für dieses Buch kommt aus der Erkenntnis, dass viele unserer kreativsten, erfahrensten und leistungsstärksten Leute in Positionen sitzen, in denen sie zwar gute oder hervorragende Leistungen abliefern, aber unweigerlich nur einen Teil ihrer Fähigkeiten und Motivationen einbringen können. Gleichzeitig schränken sie ihre Möglichkeiten zu einem signifikanten Vermögensaufbau selbst ein.

Zudem erkennen wir in vielen Gesprächen eine weitverbreitete, starke Sehnsucht nach beruflicher Veränderung und Selbstbestimmung.

Wir sind daher überzeugt, dass unternehmerisches Investieren, wie wir es in unserem Ansatz propagieren, beträchtliche persönliche, finanzielle und volkswirtschaftliche Werte schaffen kann.

Aktives, unternehmerisches Investieren ist eine spannende Reise. Das Ziel ist der Aufbau von gesunden, innovativen Unternehmen in Kombination mit dem Erzielen von signifikantem Vermögen. Der Weg zum Ziel wird durch unbezahlbare Erlebnisse und Bekanntschaften bereichert: Investieren in Unternehmen heißt auch Investieren mit und in Menschen. Es sind die Menschen und deren Kreativität und Arbeitsleistung, die es dem Investor ermöglichen, seine Vermögensziele zu erreichen. Ein Motto dieses Buches ist daher auch: Erfolge ermöglichen!

Aufbau des Buches

Das Buch gliedert sich in drei Teile. Im ersten Teil führen wir unseren Ansatz des aktiven Investors ein. Mit Geschichten schälen wir die zentralen Erfolgskriterien eines erfolgreichen aktiven Investors heraus. Wir weisen dabei insbesondere auf die Herausforderungen hin, denen ein Typ-II-Investor – also jemand mit einem beschränkten finanziellen Vermögen – beim Investieren in privat gehaltene Unternehmen begegnet.

Im zweiten Teil, dem Hauptteil unseres Buches, beschreiben wir in sieben Schritten, wie ein aktiver Investor vorgeht. Ausgehend von der Analyse seiner Kompetenzen sowie seinen finanziellen, psychologischen und zeitlichen Ressourcen zeigen wir auf, wie interessante Investitionsprojekte aufgespürt und beurteilt werden. Wir beschreiben, was es während dem Investitionsprozess und der Halte- und Entwicklungsphase der Beteiligung zu beachten gilt. Zentrale Themen sind die Corporate Governance und insbesondere das Planen und Umsetzen von Wertsprüngen. Wertsprünge sind signifikante, sprunghafte Veränderungen des Unternehmenswerts. Das bewusste Herbeiführen von solchen Wertsprüngen gehört zu den ureigensten unternehmerischen Tätigkeiten und somit zur zentralen Aufgabe des aktiven Investors.

Im dritten Teil zeigen wir Fallgruben auf, die es beim Investieren in privat gehaltene Unternehmen zu kennen und zu vermeiden gilt. Solchen Fallgruben begegnet man immer wieder auf der Reise zwischen den ersten Gehversuchen als aktiver Investor und dem Erreichen des angestrebten Vermögensziels.

Teil I

Der aktive Investor



Vom Angestellten zum Unternehmer und Investor – zwei Beispiele

1.1 Unglücklich im goldenen Käfig

Michael schloss sein Tablet. Er las Ben Grahams zeitloses Werk *The Intelligent Investor*¹ zum zweiten Mal. Schon im Studium vor 25 Jahren und gerade in den vergangenen Jahren hatte ihn das Thema Investieren interessiert. Er hatte viele Bücher zu Entrepreneurship, Start-ups und Kapitalanlagen gelesen. Kollegen von ihm erzählten von Kollegen, die sich früh oder gerade vor wenigen Jahren selbstständig gemacht hatten. Manche waren sehr erfolgreich und arbeiteten fleißig mit viel Begeisterung und wenig Ferien, andere hatten kleine Vermögen gemacht, und bei den meisten würde in der nahen Zukunft ganz viel in diese Richtung passieren – oder auch nicht. Die Risiken von solchen Schritten sind bekannt und meistens erleben nur erfolgreiche Geschichten die Gegenwart. Andere gehen vergessen oder hoffen, dass sie vergessen gehen.

Michael gab sich keinen Illusionen hin: Er war verheiratet, hatte Haus, Kinder, Hund und Katze und eine angenehme Stellung, die ihm jedes Jahr mehrere Hunderttausend Euro Einkommen generierte. Aber Michael war auch unglücklich mit seinem Glück, denn die Frage nagte: »Was gibt es sonst noch im Leben außer der Pensionierung? Und was ist, wenn ich meine Stelle verliere?« Der Weg nach oben war beschränkt und die Zeit und Lust für Ambitionen auf den Topjob nicht mehr da. Unzählige Gespräche mit seinen Freunden und Bekannten kreisten um das Thema Selbstständigkeit und um den Traum, signifikantes Vermögen aus eigener Kraft zu realisieren. Zahlreiche ambitionierte Lunches und weinselige Abende generierten immer einen Dunst von Aufbruchsstimmung, aber endeten jeweils mit kalter Ernüchterung, dass alles schwierig, nicht realistisch und der Status quo ja eigentlich okay sei – und dabei blieb es.

Dann aber, unlängst, war Michael von einem ehemaligen Schulkollegen angesprochen worden, ob er nicht Lust hätte, dem Verwaltungsrat seiner Gesellschaft beizutreten. Er könne aufgrund seiner Berufserfah-

rungen sicher viel beitragen – und es gäbe da auch eine Möglichkeit, sich zu beteiligen. Und weil sie früher viel zusammen auf dem Pausenplatz Fußball gespielt hatten, könnte man jetzt schon sagen, dass wichtige Voraussetzungen wie Chemie und Vertrauen stimmten.

Michael bedankte sich für das Angebot. Er hatte die Stufe an Berufs- und Lebenserfahrung erreicht, um Angebote zuerst einmal mit Höflichkeit auf Distanz zu lassen und sich vor dem nächsten Schritt über Hintergründe zu informieren. Seine Internetrecherche am gleichen Abend ergab viel: positive, ermutigende Punkte zur Person des Schulfreundes und seiner Firma, ein paar kritische Kommentare zur Qualität der Produkte und ein paar Fragezeichen zum Kundenservice und den Verkaufsmethoden. »Spannend, was der da macht! Wieso habe ich das nicht gemacht – gewollt und gekonnt hätte ich es doch«, dachte er sich.

Wie oft es in solchen Fällen: Er konnte nicht einschlafen. Fragen zu Risiken, Verträglichkeit mit Job und Familie, Chancen für eine Wende in seinem zufriedenen Leben, Fragen zur Höhe der möglichen Beteiligung und zum Preis quälten ihn in angenehmer, spannungserregender und schlafraubender Weise. »Wie finanziere ich das? Was ist, wenn es nicht funktioniert, ich etwas übersehe und die Firma restrukturiert werden muss oder gar das Risiko eines Konkurses besteht? Was heißt das für mich, meine Familie, meine Reputation und unser Vermögen?«

Langsam kam der Schlaf. Seine letzten Gedanken wurden durch das wohligh umschließende, entspannende Gefühl des Einschlafens sanft davongetragen. Er suchte nach Möglichkeiten, wie sich sein Berufs- und Familienleben mit langegehegten Wünschen nach mehr Selbstständigkeit kombinieren ließ.

Am nächsten Morgen begann Michael, relevante Fragen zum Investieren in privat gehaltene Unternehmen aufzuschreiben:

1. Wie beurteile ich, was ein gutes Investment ist? Gibt es bessere alternative Beteiligungsmöglichkeiten, die mit weniger Kapital und weniger Risiko eine höhere Rendite generieren können?
2. Was wäre bei einem solchen Investment meine Rolle? Was kann ich beitragen und wie schaffe ich Wert?
3. Lohnt sich das alles finanziell überhaupt? Wie kommt mein angestrebtes Vermögen auf mein Bankkonto? Ist der indirekte Weg über börsennotierte Anleihen und Aktien oder Anteile an einem Private-Equity-Fund nicht einfacher?

Je länger er nachdachte, desto präziser entwickelten sich die Fragen:

1. Kann ich mir eine Tätigkeit als aktiver Investor leisten – zeitlich und finanziell?
2. Ist aktives Investorentum ein finanzielles oder ein psychologisches Problem?
3. Was muss ich wissen und wie fange ich an?

Er wusste aus seinem Umfeld, dass es Wege gab und dass ihn seine Frau unterstützen würde, wenn er einen guten Plan vorlegen konnte. Er wusste auch, dass im Markt für Direktinvestitionen in Buyouts, Start-ups, Wachstums- und Expansionskapital, Nachfolgelösungen und Turnarounds viele professionelle, äußerst finanzstarke Investoren aktiv waren und niemand auf ihn gewartet hatte.

Schließlich war ihm klar, dass er mit seinen beschränkten zeitlichen und finanziellen Mitteln und dem nur rudimentär vorhandenen Wissen im Suchen von Firmenbeteiligungen zuerst viel Erfahrung sammeln musste, bevor er seine Nische finden und gestalten konnte. Er fragte sich: »Wie muss ich vorgehen, um diese Nische zu finden, die es mir und meiner Familie ermöglicht, mit vertretbarem Risiko das angestrebte Vermögensziel zu erreichen?«

Er war mittlerweile auf dem Heimweg vom Büro und bester Dinge. Alte Träume erwachten und bestärkten seine Pläne: Er wollte seine Berufskarriere in die eigenen Hände nehmen und aktiv in zusätzliche oder auch völlig neue Bahnen lenken.

Zuhause angekommen begrüßte er Frau, Kinder, Hund und Katze und hörte sich beim Abendessen die Tageserzählungen seiner Familie an. Beim Tischabräumen fragte er Julia, seine Frau, ob sie später Lust auf ein Glas Wein hätte. »Klar, gerne. Sicher hast du neue Ideen zum Visionieren – immer spannend!«, schmunzelte sie vielsagend.

1.2 »Sorry, ich muss morgen nach San Francisco fliegen«

Stefanie packte ihren Koffer. Souverän und routiniert faltete sie Business- und Freizeitkleider, während sie mit ihrer 28-jährigen Tochter Judith telefonierte. Judith hatte sie mit der Frage angerufen, ob sie für

den anstehenden 50. Geburtstag bereits einen Termin für ein rauschendes Fest hätte.

Stefanie war International Managing Director in einem global tätigen, börsennotierten Unternehmen. Ihr Mann war leider frühzeitig verstorben und Stefanie hatte sich nach dem Auszug ihrer einzigen Tochter auf ihre Karriere konzentriert. Ihre Stärken: Sie war weltgewandt, gut vernetzt, hatte viel gesehen, hatte gelernt, was funktioniert und was nicht; sie war erfolgreich und wurde für ihre Leistung respektiert.

Ihre Fragezeichen und Zweifel: Sie wusste nicht mehr, für wen und wozu sie das alles machte. Geld? Sie verdiente gut, aber es reichte nicht zum Aufhören. Aktionäre? Nein, das waren vorwiegend anonyme institutionelle Anleger. Ihr Chef? Sicher nicht. Musste sie es sich noch beweisen? Vielleicht, aber dann nicht in der Firma, die sie permanent um den Globus schickte.

»Nochmal richtig Geld verdienen und ein Vermögen erarbeiten hat schon was«, dachte sie. Sie hatte viele Leute gesehen, die geschuftet hatten und verhältnismäßig wenig erhielten – und sie hatte viele getroffen, die irgendwie smarter waren und es geschafft hatten, ein Mehrfaches von ihr zu verdienen; einige sogar mit viel weniger Aufwand. Sie selber hatte in den letzten Jahren rund 2 Millionen Euro zur Seite legen können. Etwa eine Million war in flüssigen Mitteln, die andere in einem Wertschriftenportfolio angelegt.

Sie erzählte ihrer Tochter Judith, dass sie an ihrem 50. Geburtstag wegen des Annual Global Partner Meetings nicht da sein würde. Noch bevor die Stille der Enttäuschung sie vom anderen Ende der Leitung erreichte, berichtete sie sogleich von ihrer letzten Reise:

Vor einer Woche hatte sie im Flieger nach Singapur neben einem lebenslustigen Mann Mitte 60 gesessen, der sich galant als Peter vorgestellt hatte. Beim Essen waren sie ins Gespräch gekommen. Peter war auf dem Weg nach Indonesien gewesen, wo er mit Freunden auf einen Segeltörn mit Tauchsafari gehen wollte. Seine Reise war in einem gewissen Sinne beruflich, mehr jedoch privat, hatte er gemeint. Peter war zurückhaltend und sie hatte viel Charme und Beharrlichkeit gebraucht, bis er etwas mehr über sich preisgegeben hatte. Er reiste viel und gerne, traf sich mit Bekannten und Kollegen von Freunden, war belesen und voller Ideen. Auf ihre Frage, was er beruflich mache, hatte er abgewunken, gelächelt und nur gesagt, dass er sich als eine Art aktiver Investor über Wasser halte. Da hatte sie lächeln müssen und beim Steward – ohne Peter zu fragen – zwei Gläser Bordeaux be-