

Die Finanzierung von Unternehmenskäufen

Kaufpreisfinanzierung – wichtigster Aspekt beim Unternehmenskauf

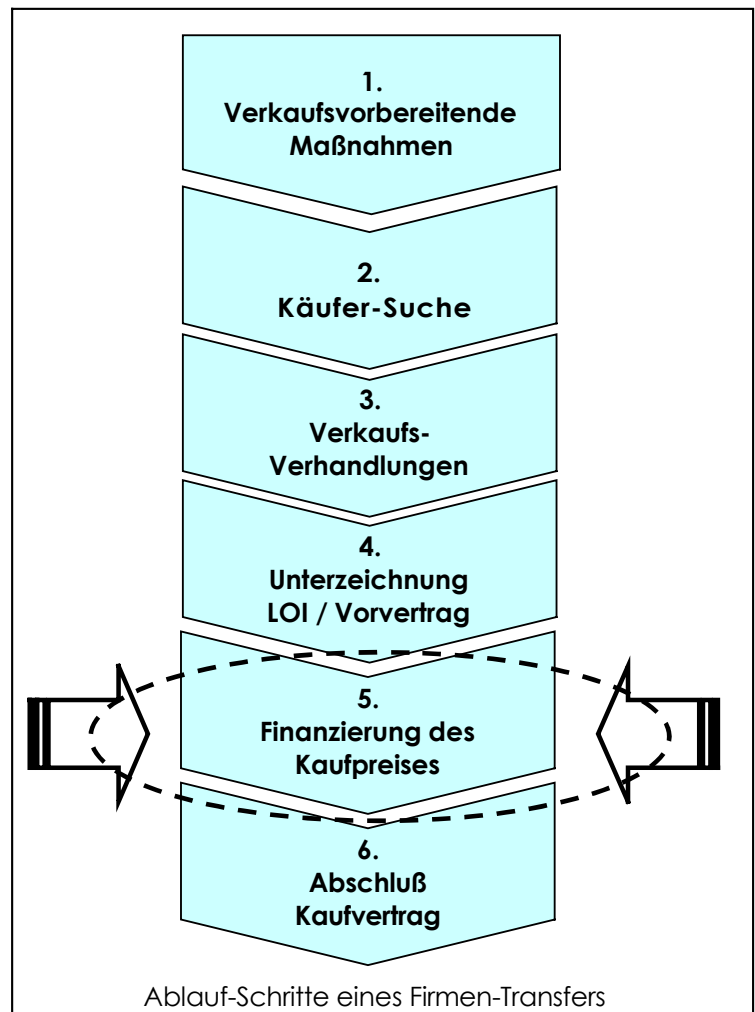
Der Finanzierungsteil stellt oftmals die größte Hürde bei einem Unternehmenstransfer dar, da dies der häufigste Scheiterungsgrund ist.

Es ist auch die Hauptsorge des Verkäufers: Kann der ausgewählte Nachfolger überhaupt den Kaufpreis „stemmen“?

Die besondere Bedeutung einer soliden und tragfähigen Übernamefinanzierung ist auch daran erkennbar, daß eine unzureichende Kaufpreisfinanzierung oftmals ursächlich für eine spätere Insolvenz ist.

Die nebenstehende Abbildung veranschaulicht den Ablaufprozess eines Firmen-Transfers.

Mit Schritt 5 ist die Kaufpreis-Finanzierung der vorletzte Schritt vor dem Vertragsabschluß und wie bereits erwähnt der entscheidende „Knackpunkt“.



Risiken bei der Finanzierung von Firmenübernahmen

Außenstehende können die Chancen und Risiken, die mit diesem Vorhaben verbunden sind, nur schwer einschätzen

und sind daher aus Vorsichtsgründen bei ihren Entscheidungen eher zurückhaltend; ferner ist meist auch keine

vollständige Besicherung der Finanzierung möglich.

Außerdem erweist sich bei Übernahmetransaktionen die

Finanzierung der immateriellen Aktiva wie Marke, Image, Kundenstamm, Bekanntheitsgrad als besonders problematisch.

MBO/MBI-Käufer verfügen in der Regel nur über begrenzte Eigenkapitalmittel. Da der Firmenkauf überwiegend fremdfinanziert werden muß,

entsteht eine finanzwirtschaftliche Belastung in Form eines erhöhten Liquiditätsentzuges zur Bedienung des Kapitaldienstes, was ein zusätzliches Risiko für die finanzielle Stabilität des Unternehmens darstellt.

Im Gegensatz zu Übernahmen von jungen, schnell

wachsenden Unternehmen, die eine hohe Wertschöpfung versprechen, ist gerade bei etablierten Unternehmen, die „nur“ eine durchschnittliche Ertragskraft aufweisen, dieser Umstand von besonderer Bedeutung.

Voraussetzungen eines tragfähigen Finanzkonzeptes

1. Auf Seiten der zu übernehmenden Firma

- Ausweis einer nachhaltigen Ertragskraft in den letzten Jahren
- Unternehmen in einer gesunden Gesamtverfassung hinsichtlich Produkt- und Leistungsprogramm, Personalbesetzung, Geschäftsausstattung, Marktpositionierung und Marktsituation
- Positive Zukunftsperspektive mit überschaubarem Risiko

2. Auf Seiten des Nachfolgers

- Überzeugendes fachliches und unternehmerisches Profil des Käufers
- Schlüssiges Unternehmenskonzept / Businessplan des Erwerbers
- Angemessener Eigenmittel-Anteil des Käufers – hier gilt die Faustregel 15 % des Kaufpreises

3. Firmen-Transfer

- Professioneller, gut vorbereiteter Transfer-Ablauf bis hin zur Einarbeitung des Übernehmers
- Angemessener Kaufpreis in Bezug auf Unternehmenswert und Ertragskraft

Es ist aus unserer Erfahrung zu konstatieren, daß die Probleme mit der Finanzierung von Nachfolge-Transaktionen in vielen Fällen zu lösen sind, wenn der Transfer professionell vorbereitet wird und die Finanzierungspartner davon überzeugt sind, daß der zukünftig erwirtschaftete Cash-Flow unter Führung des neuen Inhabers ausreichend sein wird, um den Kapitaldienst (Zins und Tilgungen) nachhaltig zu bedienen.

Finanzierungsinstrumente und -möglichkeiten

Finanzierungs-Bestandteile:

Die Erwerbsfinanzierung eines Unternehmens besteht aus folgenden Bestandteilen:

- Kaufpreis – der an den Verkäufer zu zahlende Betrag
- Transaktionskosten – die mit der Transaktion entstehenden Kosten (Berater / Gutachten / Beurkundung / etc.)
- Umfinanzierung bestehender Kreditverbindlichkeiten des Zielunternehmens – bei Übernahme bzw. Ablösung von Krediten ggf. zinsgünstigere Finanzierung durch den Übernehmer

Finanzierungs-Instrumente:

Speziell bei MBO/MBI stehen folgende Finanzierungs-Instrumente zur Verfügung:

- **Eigenmittel des Käufers**
Wie schon erwähnt gilt als Faustregel 15 % des Kaufpreises (diese Größe entstammt aus der Vorgabe für Gewährung von öffentl. Förderkrediten) – jedoch bei größeren Übernahmen (> 3 Mio. €) auch niedrigere EK-Quote.
Ggf. kann auch bei zu geringem Eigenkapital über sog. EK-Ersatz-Darlehen der EK-Anteil dargestellt werden
- **Beteiligungskapital**
Beteiligungsgesellschaften von Banken
Öffentliche Beteiligungsgesellschaften
Private Equity von privaten Gesellschaften
Venture Capital
- **Mezzanines Kapital**
Unter mezzaninem Kapital versteht man hybride Finanzierungsformen, welche Eigenschaften von Eigen- und Fremdkapital haben
Häufigste Form: Nachrangdarlehen, stille Beteiligung, Genuss-Scheine
- **Fremdkapital**
Bankdarlehen mit üblicher Bankabsicherung, Verkäufer-Darlehen in der Regel ohne Absicherung, Privatdarlehen mit Absicherung
Hier ist anzumerken, daß gerade öffentliche Förderinstitute zunehmend ein Verkäufer-Darlehen verlangen, um den Verkäufer für eine bestimmte Zeit nach dem Verkauf mit im Obligo zu haben.

Öffentliche Fördermöglichkeiten

Angesichts der volkswirtschaftlichen Dimension der großen Zahl von altersbedingten Unternehmensnachfolgen haben die öffentlichen Fördermöglichkeiten in erster Linie das Ziel, Existenzgründern (MBO / MBI) sowie kleineren und mittleren Unternehmen den Zugang zur Finanzierung zu erleichtern.

Förder-Instrumente:

Das ganz überwiegend eingesetzte Instrument sind zinsgünstige Förderkredite. Bei den Förderkrediten, deren Effektivzins in der Regel am unteren Ende des Marktspektrums liegt, gilt prinzipiell das sog. Durchleitungsprinzip oder auch Hausbankprinzip. Demnach werden die För-

derkredite nicht von den staatlichen Förderinstituten direkt vergeben, sondern über ein Kreditinstitut, das gegen Zahlung einer Bankmarke auch das Ausfallrisiko übernimmt.

Ein weiteres Förderinstrument, das in Kombination mit den Förderkrediten eingesetzt werden kann, sind Haftungs-

freistellungen durch die staatlichen Förderinstitute. Die Beteiligung am Ausfallrisiko reduziert die Risiko- und Eigenkapitalkosten der Geschäftsbanken und erhöht ihre Bereitschaft, auch stärker risikobehaftete Engagements einzugehen. Ähnlich wirken öffentliche Garantien und Bürgschaften.

Die öffentlichen Existenz-Förderkredite leisten speziell bei MBO/MBI-Lösungen einen ganz entscheidenden Beitrag

für das Zustandekommen der KP-Finanzierung.

Öffentliche Förderprogramme zur Unterstützung der Nachfolge werden auf Bun-

des- und Landesebene angeboten, ergänzt um Förderprodukte auf regionaler Ebene.

Öffentliche Förder-Institute und Instrumente

Nachfolgend eine Übersicht

BUND: KfW Mittelstandsbank

■ ERP-Kapital für Gründung

Dieses Nachrangdarlehen haftet unbeschränkt und erfüllt somit Eigenkapitalfunktion – zählt zum mezzaninen Kapital.

Max. Kreditbetrag 25 % des Finanzierungsvorhabens, jedoch höchstens 500 T€. Die Laufzeit beträgt 15 Jahre, davon 7 tilgungsfreie Jahre. Zinssatz in den ersten 4 Jahren besonders verbilligt.

■ ERP-Kapital für Wachstum

Dieses Darlehen wird gewährt für Investitionen im Zusammenhang mit Errichtung/Erwerb von Unternehmen für die ersten Wachstumsjahre.

Es erfolgt eine Haftungsfreistellung für das durchleitende Kreditinstitut. Finanziert wird bis zu 40 % des Vorhabens, max. 500 T€. die Rückzahlung erfolgt nach 7 tilgungsfreien

Jahren in 16 gleich hohen Halbjahres-Raten.

Landesprogramme: Wie erwähnt stehen auf Landesebene ebenso Förderprogramme für Übernehmer zur Verfügung. Stellvertretend sollen hier die Fördermöglichkeiten von Baden-Württemberg dargestellt werden.

Bundesland: Baden-Württemberg

■ L-Bank BW

○ GuW-Gründung und Wachstum

Dieses Darlehen wird gewährt für förderfähige Vorhaben wie Übernahme eines bestehenden Unternehmens. Höhe des Darlehens bis zu 2 Mio. € und mit Laufzeitvarianten von 8 bis 20 Jahren sowie Zinsverbilligung durch das Land BW; außerdem 50 %ige Bürgschaft durch die Bürgschaftsbank möglich.

○ GuW-Mittelstandskredit

Dieses Darlehen ist bestimmt für Expansion mit einem

Höchstbetrag bis 5 Mio. € , ebenso mit diversen Laufzeitvarianten sowie Zinsverbilligung.

■ Bürgschaftsbank BW

○ Bürgschaften für Existenzgründungen

Gewährung von Landesausfallbürgschaften für

Öffentliche Förderkredite
Darlehen u. Kredite der Hausbank
Avale

Umfang: Bürgschaften bis 1 Mio. €, max. 80 % der jeweili-

gen Kredite u.a. auch zur Finanzierung von Unternehmens-Übernahmen im Rahmen einer Existenzgründung.

○ Bürgschaften für etablierte Unternehmen

Im Rahmen des Programms GuW50 können darüber hinaus Ausfallbürgschaften in Höhe von 50 % für nahezu alle unternehmerischen Finanzierungsvorhaben gewährt werden.

■ MBG (Mittelständische Beteiligungsgesellschaft BW)

o Beteiligung bei Betriebsübernahmen

Stille Beteiligung bis 750 T€ mit einer Laufzeit von 10 Jahren und gegen spezielle Beteiligungsentgelte (mezzanines Kapital); anzumerken ist, daß die MBG keinerlei Einflussnahme auf die Geschäftsführung ausübt.

o Weiteres Leistungsangebot

Risikokapitalfonds: stille Beteiligungen bis 1 Mio. € für spezielle Zielgruppen

Genussrechtsprogramm: bis 2,5 Mio. € in HGB-Eigenkapitalqualität für größere Mittelstandsbetriebe für deren weitere Expansion

Mittelstandskooperation: in besonderen Fällen stille Beteiligungen bis 2,5 Mio. € in Kooperation mit der Sparkassen- bzw. Volksbank-Organisation

Zusammenfassung

Es gibt eine Vielzahl an Finanzierungs-Instrumenten. Über die hier synoptisch dargestellten Möglichkeiten hinaus gibt es noch weitere „Konstruktionen“ wie z. B. Sale lease back, in dem bestimmte Vermögensteile wie z. B. Maschinen oder die Gewerbeimmobilie im Rahmen der Firmenübernahme an eine Leasing-Gesellschaft verkauft und zurück geleast werden, was dann entsprechende Auswirkung auf die Bilanzstruktur und das Rating hat. Des Weiteren spielt noch die Rechtsform der zu erwerben-

den Firma und auch die Form des Firmen-Transfers (Share- oder Asset-Deal) in Bezug auf die steuerliche Geltendmachung der Finanzierungskosten bzw. Abschreibungsfähigkeit des Kaufpreises eine ganz erhebliche Rolle.

Zu erwähnen ist schließlich auch noch, daß darüber hinaus ein interessanter Leverage-Effekt (Hebelwirkung) erzielt werden kann in der Weise, daß das zinsgünstig beschaffte Fremdkapital zu einer Verkürzung der Amortisationsdauer des eingesetzten Kapitals führen kann.

Aus der Vielfalt der Finanzierungs-Instrumente und ihrer Auswirkung auf die Finanzierungskosten und die Steuerbelastung läßt sich ein für den Individualfall intelligenter und tragfähiger Finanzierungs-Mix gestalten.

Diese Komplexität verdeutlicht, daß eine professionelle Unterstützung unerlässlich ist. Mit externer Hilfe kann auch die „Hürde“ Kaufpreisfinanzierung erfolgreich gemeistert werden kann.