

Alternative Formen der Wachstums- & Unternehmensnachfolgefiananzierung

Für viele mittelständische Unternehmen ergibt sich mit der erwarteten Konjunkturbelebung und den damit verbundenen verstärkten Wachstumsaussichten wieder die Problematik der Finanzierung dieses Wachstums. Bei ausgeschöpften Eigenkapitalmöglichkeiten auf Unternehmerseite stellt sich dabei die Frage welche zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten im Eigenkapital- und/oder Fremdkapitalbereich erschlossen werden können. Klassisches Fremdkapital ist nicht zuletzt aufgrund zunehmender Anforderungen im Hinblick auf Basel II oftmals nicht verfügbar; bei der Aufnahme von Eigenkapital von Seiten Dritter – sofern solches überhaupt erzielbar ist – scheuen viele Unternehmer die mit der Kapitalgewährung verbundene Verwässerung der eigenen Anteile sowie die Mitspracherechte Dritter.

Das „Zwischengeschoß“ der Finanzierung

Mangels Verfügbarkeit reinen Fremd- bzw. Eigenkapitals bieten sich vielfach neben den klassischen alternativen Finanzierungsformen wie Factoring und Leasing Mischformen der Finanzierung an. Dieses – in Anlehnung an das Zwischengeschoß in einem Gebäude – so genannte Mezzaninkapital hat sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalcharakter. Typische Ausgestaltungen sind Laufzeiten zwischen 5 und 10 Jahren mit einer festen Verzinsung sowie einer Gewinnbeteiligung. Auf die Stellung von Sicherheiten wird in der Regel verzichtet. Dafür sind die Zinsen deutlich höher als beim klassischen Bankkredit. Häufig wird auch ein so genannter Equity Kicker vereinbart, über den der Kapitalgeber an der Unternehmenswertsteigerung z.B. durch Wandlung des mezzaninen Kapitals in echtes Eigenkapital partizipieren kann.

Unter mezzanines Kapital fallen insbesondere atypische stille Beteiligungen, Genussrechte sowie Gesellschafterdarlehen. Diese werden z.B. von mittelständischen Beteiligungsgesellschaften ggf. auch in Verbindung mit Förderinstitutionen bzw. Bürgschaftsbanken sowie durch reine Finanzinvestoren gewährt. Bei einer Gewährung durch reine Finanzinvestoren wird die atypische stille Beteiligung oftmals in Verbindung mit einer offenen Beteiligungen kombiniert. In diesen Fällen werden üblicherweise Regelungen im Hinblick auf einen möglichen Exit (z.B. gemeinsamer Verkauf von Unternehmensanteilen an einen strategischen Investor) sowie gewisse Mitspracherechte vereinbart.

Finanzierung von Nachfolgeregelungen

Für viele mittelständische Unternehmen spielen solche alternative Finanzierungsformen insbesondere auch eine bedeutende Rolle bei der Gestaltung von Nachfolgeregelungen. Neben der klassischen Nachfolge durch Familienangehörige wird zunehmend ein Verkauf an Dritte mangels geeigneter Nachfolger im eigenen Umfeld erforderlich. Als Käufer kommen neben strategischen Investoren aus dem branchennahen Umfeld vor allem die bereits im Unternehmen tätigen Mitarbeiter der ersten und ggf. zweiten Führungsebene meist in Verbindung mit Kapitalgebern bzw. Finanzinvestoren wie z.B. Beteiligungsgesellschaften in Frage (so genanntes Management-Buy-Out, (MBO)). Nachdem hier seitens des Managements meist nur limitierte eigene Mittel zur Verfügung stehen, kann ein Teil des Kaufpreises über einen Akquisitionskredit sowie insbesondere durch den Einsatz von mezzaninem Kapital finanziert werden. Voraussetzung ist hier eine hohe Ertragskraft des Unternehmens mit nachhaltigem cash flow, relativ hoher Planungssicherheit sowie geringer bestehender Bankverschuldung. Damit das Unternehmen für Mezzaninkapital-Geber in Frage kommt, sollte es bereits eine gewisse Größenordnung (ab 5 Mio. Euro Umsatz) erreicht haben.

Gefragt ist das „Wie?“

Der Prozess des Unternehmensverkaufs ist dabei für die meisten Unternehmer ein einmaliger Vorgang, der einer gut durchdachten Vorbereitung und einer höchst professionellen Abwicklung bedarf. Hier empfiehlt es sich, für den Verkaufsprozess einschließlich der oftmals erforderlichen Gestaltung der Finanzierung einer solchen Transaktion einen in diesem Bereich erfahrenen Berater einzusetzen. Ein solcher Berater berät und begleitet den Prozess darüber hinaus in einer Weise, dass sich Unternehmer und Management trotz der Komplexität der Transaktion und des damit verbundenen Zeitaufwands weiterhin auf ihr Tagesgeschäft konzentrieren können bzw. in Anbetracht der zeitlichen Ressourcenknappheit nicht den Überblick über die geplante Transaktion verlieren.

Der nachfolgenden Tabelle können Sie die einzelnen Finanzierungsformen miteinander vergleichen:

	Eigenkapital (EK)	Mezzaninkapital	Fremdkapital (FK)
Be- schrei- bung	Eine Finanzierung durch Eigenkapital erfolgt durch die Beteiligung von Dritten. Diese werden dadurch Miteigentümer am Unternehmen und am Gewinn.	Unter Mezzaninkapital versteht man eine so genannte Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital. Darunter fallen insbesondere atypische stille Beteiligungen, Genussrechte und Gesellschafterdarlehen. Typische Ausgestaltungen sind Laufzeiten zwischen 5-10 Jahren mit fester Verzinsung und Gewinnbeteiligung. Häufig wird auch ein so genannter „Equity Kicker“ vereinbart.	Eine Finanzierung durch Fremdkapital erfordert keine Beteiligung von Dritten am Unternehmen. Für die Überlassung der Finanzmittel werden jedoch Zinszahlungen sowie die Stellung von Sicherheiten gefordert.
Vorteile	+ Keine Zinsbelastung + Erhöhung der EK-Quote sorgt für bessere FK-Konditionen (Basel II)	+ Es werden keine Sicherheiten benötigt + Keine (sofortige) Verwässerung der Anteilseignerstruktur + Flexible Gestaltung Möglich	+ Keine Verwässerung der Anteilseignerstruktur + Keine Mitspracherechte Dritter + Ausnutzen des „Leverage-Effekts“
Nachteile	- Anteilsverkauf führt zu einem niedrigeren Mittelzufluss beim Verkauf des Unternehmens - Einblick in die Geschäftsunterlagen - Mitspracherechte des Investors (abhäng. von Anteilshöhe & vertraglicher Ausgestaltung)	- Gesamtzinsbelastung ist höher als beim klassischen Bankkredit	- Laufende Zinszahlungen - Stellung von Sicherheiten gefordert

Die SAXO Equity Management GmbH hat in der Vergangenheit zahlreiche mittelständische Unternehmen in unterschiedlichen Unternehmensphasen bei Wachstumsfinanzierungen und Nachfolgeregelungen mit einem Gesamtvolumen von über 250 Mio. Euro beraten.

Dr. Sonja Legtmann
SAXO Equity Management GmbH
www.saxoequity.de