

Nachfolgefinanzierung

Finanzierungsbausteine für die externe Übergabe

Wer eine Firma übernehmen will, dem gehen viele Fragen durch den Kopf, etwa zu den Kosten, dem Wert des Unternehmens oder den Finanzierungsmöglichkeiten. Gerade die fehlende Finanzierung ist häufig ein Grund für das Scheitern externer Nachfolgeregelungen. Dabei werden sie in Zeiten des demografischen Wandels zunehmend gebraucht. Eine gute finanzseitige Vorbereitung ist daher essenziell für den Generationswechsel. Der Autor geht auf Aspekte ein, die bei der Nachfolgefinanzierung zu bedenken sind und zeigt auf, welche Möglichkeiten es gibt. (Red.)

Aufgrund von Coronapandemie, Lieferengpässen und Energiekrise hatten viele Alt-Unternehmer das Thema Nachfolge zwischenzeitlich auf Eis gelegt. Der Report der Deutschen Industrie- und Handelskammer (DIHK) Unternehmensnachfolge 2022* zeigt allerdings, dass sich die Situation deutlich zugespitzt hat. Grundlage für den Report war eine Auswertung von 18000 Kontakten, die es in den Industrie- und Handelskammern (IHK) bezüglich des Generationswechsels gegeben hatte. So informierten sich dort zuletzt nur noch halb so viele Nachfolgeinteressierte wie im vorherigen Beobachtungszeitraum. Damit gibt es mittlerweile fast dreimal so viele Altinhaber wie potenzielle Nachfolger. Statt einer Nachfolgelösung droht vie-

len Unternehmen in von den Krisen der letzten Zeit geplagten Branchen das Aus. Gründe liegen laut der Studie etwa in der gestiegenen wirtschaftlichen Unsicherheit. Der Fachkräftemangel sorgt zudem dafür, dass viele Qualifizierte sich eher für lukrative Angestelltenverhältnisse entscheiden würden. Insgesamt finden laut des Nachfolgereports 46 Prozent der Senior-Unternehmer keine passenden Übernehmenden. Der Großteil von ihnen, 75 Prozent, möchte dabei aus Altersgründen abgeben und kann den Generationswechsel somit nicht unbegrenzt aufschieben.

Externe Nachfolge will gut geplant sein

Der DIHK-Report hat zudem gezeigt, dass mittlerweile 47 Prozent der Übergebenden ihr Unternehmen extern verkaufen wollen. Das kann etwa über einen sogenannten MBI, einen Management Buy In, geschehen. Hier kauft sich ein erfahrener externer Manager oder eine ganze Führungsebene in das Unternehmen ein. Weitere 17 Prozent möchten es an Mitarbeiter abtreten. Bei dieser Transaktionsform wird beispielsweise von einem Employee beziehungsweise einem Management Buy Out gesprochen (EBO/MBO) – je nachdem, ob ein Teil der Belegschaft oder der Führungsebene die Anteile am Unternehmen übernimmt und es weiterführt.

Diese Ansätze können eine Lösung darstellen, wenn etwa eine familieninterne

Nachfolge ausgeschlossen ist. Sollen die externen Übernahme-Formen zum Erfolg führen, ist eine umfassende Vorbereitung nötig. Wie gut der Übergeber hier aufgestellt ist, zeigt auch dem Übernehmer, wie seriös und lukrativ das Angebot ist. Dabei kommt es unter anderem auf Folgendes an:

- › Entwickeln von Zielsetzungen, Planung der Transaktion,
- › Klären steuerlicher, organisatorischer, struktureller und rechtlicher Fragen,
- › Hinzuziehen benötigter Fachexpertise,
- › Bereithalten erforderlicher Unterlagen, Vollmachten und Belege,
- › Belastbare Unternehmensbewertung und Entwickeln realistischer Preisvorstellungen,
- › Optimieren des Betriebs und Aufbereitung der Zahlen für Externe,
- › Kaufpreis- und Vertragsverhandlungen und
- › Finden einer adäquaten Finanzierungslösung.

Nachfolgen bringen meist zahlreiche Kosten mit sich. Beratungskosten, Anwaltskosten, Notarkosten und Übergangskosten sind nur einige davon. Daneben kommen selbstverständlich auch Kosten durch die Übernahme selbst zustande, wie der Kaufpreis, gegebenenfalls Kosten für die Anpassung von Strukturen oder für die Einstellung neuen Personals, Sachinvestitionen und die Ablöse für Altverträge. Zusätzlich sollten potenzielle Übernehmer eine Reserve für Unvorhergesehenes und ihre Risikovorsorge einkalkulieren. Aufgrund dieser vielfältigen Kosten muss eine Transaktionsfinanzierung umfassend geplant und frühzeitig angegangen werden.

Grundsätzlich wird bei der Nachfolgefinanzierung zwischen Eigenfinanzierung, Fremdfinanzierung durch Dritte, Fremdfinanzierung durch Unternehmer und Innenfinanzierung unterschieden. Die erfolgreiche Nachfolgefinanzierung des Käufers setzt dabei in der Praxis selten auf einen einzigen Ansatz. Oft ist sie eine Mischung aus seinem Eigenkapital, einem Verkäuferdarlehen, einer Bankfinanzierung und weiteren, alternativen Bausteinen. Wird es bei der entsprechenden Planung komplex, können externe Experten bei der Zusammenstellung des Mixes und der Beantragung der Transaktionsfinanzierungen helfen. Im Folgenden werden wichtige potenzielle Finanzierungsbausteine dargestellt.

Bausteine der Nachfolgefinanzierung

› **Bar-Offerte:** Bei dieser Form der Nachfolgefinanzierung ist im Idealfall kein externes Kapital nötig, wodurch Kosten und eine langfristige Verschul-

dung vermieden werden können. Der Nachfolger setzt auf sein vorhandenes Eigenkapital. Allerdings sollten für die Weiterführung des Unternehmens auch nach dem Kauf noch ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen. Zudem werden Reserven für unerwartete Ereignisse benötigt. Belastet ein Käufer sein Eigenkapital zu sehr, kann es im Zuge der Akquisition zu ernststen Folgen bis hin zur Zahlungsunfähigkeit kommen.

Gerade in gesamtwirtschaftlich angespannten und wechselhaften Zeiten ist von einer reinen Bar-Offerte meist abzuraten. Als ein Element der Kaufpreisfinanzierung hingegen ist Eigenkapital vorteilhaft und wird von einigen Finanzierungspartnern sogar als Grundlage für deren Einstieg angesehen.

› **Verkäuferdarlehen/Earn-Out:** Beim Verkäuferdarlehen – auch Vendor Loan – bietet der bisherige Unternehmensinhaber dem Käufer einen Kredit an. Er übernimmt gewissermaßen die

Rolle einer Bank. Das Unternehmen wird übergeben und die Kaufsumme Stück für Stück abbezahlt. Diese Art des Kredits beruht auf einem starken Vertrauensverhältnis zwischen Käufer und Verkäufer, was entsprechend transparente und konstruktive Verhandlungen im Vorfeld erfordert.

Beim sogenannten Earn-Out kann der Käufer den Kaufpreis daneben nicht nur in Raten, sondern auch abhängig vom Erfolg des Unternehmens abbezahlen. Damit ist der Nachfolger gegen ein schlecht laufendes Geschäft abgesichert. Wie beim Verkäuferdarlehen, muss somit kein einmaliger hoher Kaufbetrag gestemmt werden. Dennoch sind häufig Einmalzahlungen erforderlich, um für den Verkäufer eine Basis zu schaffen. Zudem wird sich dieser vertraglich und über zusätzliche Sicherheiten gegen einen Zahlungsausfall des Erwerbers absichern.

› **Private Equity:** Hierbei handelt es sich um sogenanntes außerbörsliches Be-



SIMON LEOPOLD

ist Unternehmensberater und Geschäftsführer der ABG Consulting-Partner GmbH & Co. KG im Beratungsverband ABG-Partner, Dresden.



E-Mail: leopold@abg-partner.de



Mehr Zeit für Ihre Entspannung!

...weil wir für Technologie, Sicherheit und Risikominimierung sorgen!

Die Softwarelösung für Leasing, Kredit und Finanzierung


CIC Software
info@cic-software.de
www.cic-software.de

teilungskapital. Spezialisierte Private-Equity-Gesellschaften sammeln Eigenmittel und übernehmen damit einen Teil der Kaufsumme. Da es sich aber um Eigenkapital handelt, erwerben diese Investoren zugleich Anteile am Unternehmen. Das bedeutet, dass sie in der Regel auch Einfluss auf dessen weitere Entwicklung nehmen und vom Gewinn des Betriebs profitieren möchten. Das schränkt die Autonomie des Übernehmers zwar etwas ein, dafür bringen Private-Equity-Gesellschaften oft Management-Know-how und

Initialfinanzierung von anderer Seite her erforderlich. Es ist außerdem sinnvoll, Angebote verschiedener Geldhäuser einzuholen; nur wenige Prozentpunkte können etliche tausend Euro bei den Kosten ausmachen.

► **Factoring:** Treffen hohe laufende Kosten auf lange Zahlungsziele der Kunden, ist der regelmäßige Verkauf offener Forderungen eine Option. Ein Factoring-Anbieter kauft diese an und überweist Rechnungsbeträge binnen weniger Tage. Neben unmittelbarer

höhere Risikoaffinität und spezielle Leistungen wie der generelle Verzicht auf eine Besicherung über Anlagevermögen.

Die Kredite solcher Plattformen eignen sich häufig als ein erstes Element in einer Nachfolgefinanzierung, das weitere Finanzierer von einem Engagement überzeugen kann. Es sollte allerdings auch bedacht werden, dass der Verzicht auf Sicherheiten und die stärkere Akzeptanz von Risiken meist höhere Finanzierungskosten als bei Bankkrediten mit sich bringt.

»Kredite von Banken sind die traditionelle Form der Fremdfinanzierung einer Nachfolge.«

langjährige Branchenexpertise mit ein. Dies können für das Unternehmenswachstum und den langfristigen Erfolg einer Übernahme im Rahmen der Nachfolge wichtige Benefits sein.

Eine weitere Besonderheit: Die Gesellschaften sind oft sehr stark spezialisiert. Das heißt, sie fokussieren sich meist auf ein Unternehmensstadium – wie die Nachfolge –, eine bestimmte Branche und bestimmte Regionen oder Unternehmensgrößen.

► **Bankdarlehen:** Die Kredite von Banken sind die traditionelle Form der Fremdfinanzierung einer Nachfolge. Dieser Ansatz ist auch heute noch als Baustein wichtig, oft aber allein nicht mehr ausreichend. Angesichts der verschärften Regulierung und der allgemeinen Unsicherheit sind die Häuser aufgrund des Risikos einer solchen Transaktion oft zurückhaltend.

Bessere Chancen auf einen Nachfolgekredit bieten sich im Rahmen einer Konsortialfinanzierung. Hier geben, statt einem Geldgeber einen großen, mehrere Finanzierer einen kleineren Teilbetrag der Kaufsumme. Das Risiko wird für jeden einzelnen Beteiligten geringer, was auch zögerliche Banken wieder mit ins Boot holen kann. Allerdings wollen Kreditinstitute häufig nicht den ersten Schritt machen. Deshalb wird eine feste Zusage zu einer

Liquidität sorgt Factoring meist auch für Schutz vor Zahlungsausfällen. In Nachfolgeprozessen spielt der Ansatz regelmäßig in der Zeit nach der Übergabe eine Rolle. Wenn der Betrieb unter den neuen Vorzeichen stabilisiert und auf einen Wachstumskurs geführt werden soll, sorgt die Umsatzfinanzierung für die nötige Arbeitsliquidität.

Wird neu mit dem Forderungsverkauf begonnen, kann durch den rückwirkenden Verkauf des Forderungs-

»Factoring sorgt für unmittelbare Liquidität und für Schutz vor Zahlungsausfällen.«

bestands häufig auch eine größere Summe freigemacht werden, die im Kaufprozess selbst relevant sein kann.

► **Kreditplattformen:** Hierbei handelt es sich um Online-Finanzdienstleister, die digitale Technologien nutzen, um für den jeweiligen Bedarf optimierte Kredite zu vermitteln. Entsprechend gibt es auch speziell für Szenarien wie die Nachfolgefinanzierung entwickelte Angebote. Durch den Fokus auf Technologie sind die Antrags- und Prüfprozesse bei Kreditplattformen in der Regel kürzer als bei traditionellen Banken. Hinzu kommen oftmals eine

► **Objektbasierte Finanzierungen:** Beim sogenannten Rückmietverkauf, auch Sale-and-lease-back, werden Maschinen, Anlagen oder Gebäude verkauft, wodurch Liquidität frei wird. Um sie weiter nutzen zu können, werden die Objekte dabei zugleich wieder zurückgemietet. Im Rahmen einer Lagerfinanzierung lassen sich daneben spezielle Kredite über das eigene Waren-, Teile- oder Rohstofflager absichern. Diese beiden objektbasierten Ansätze eignen sich auch für Transaktionen im Rahmen der Nachfolge.

Sale-and-Lease-back kann beispielsweise dazu dienen, den Maschinenpark bereits vorab aus dem Unter-

nehmen herauszulösen, und somit die gesamte Kaufsumme zu verringern. Lagerfinanzierungen können zudem als Bausteine in einer Konsortialfinanzierung fungieren; dabei oft als initiales Element. Denn: Im Gegensatz zu einem regulären Bankkredit ist bei der Spezialfinanzierung durch den Objektfokus die Risikotoleranz meist höher.

Fußnote

* <https://www.dihk.de/de/themen-und-positionen/wirtschaftspolitik/gruendung-und-nachfolge-unternehmensfinanzierung/unternehmensnachfolge/nachfolgereport-22/suche-nach-unternehmensnachfolger-wird-immer-schwieriger-77210>

Nachhaltigkeit in multiplen Handlungsfeldern

Ein Blick in verschiedene Branchen Teil II

Nachhaltiges Wirtschaften und die damit einhergehende Transformation von Unternehmen spielen in allen Branchen eine tragende Rolle. Das führt allerdings zu besonderen Herausforderungen. Während im ersten Teil des Beitrags, der in der FLF 5 erschienen ist, Querschnittsthemen behandelt wurden, werden im Folgenden konkrete Beispiele aus einzelnen Industrien vorgestellt – mit ihren spezifischen Herausforderungen und differenzierten Lösungsansätzen. Der Initiator dieses Themenschwerpunkts ist Dr. Lars Rüsberg. Er wird zunächst einen kurzen Rückblick in das Thema und abschließend eine Gesamtzusammenfassung liefern. (Red.)

Die Anforderungen zur Reduktion von CO₂ sind fest verankert. Klimaziele und Verpflichtungen überholen sich im Ambitionsniveau. Der Transformations- und Innovationsdruck sind enorm und weiter steigend.

Lösungen ergeben sich nicht im „stillen Kämmerchen“, sondern in Netzwerken, durch den Austausch mit Kollegen, bei denen ebenfalls die Fragen der Umsetzung und Operationalisierung aller gesetzlichen oder aufsichtlichen Anforderungen und gesellschaftspolitisch zu fördernden Anliegen auf dem Tisch liegen. Der Digital Industries World e.V. (bisher MindSphere World e.V.) bietet den in den Finanzinstituten, Banken, Leasing-Gesellschaften und Captives Verantwortlichen mit der Interest Group „Finance & Insurance“ diese Plattform zum vertrauensvollen Austausch.¹⁾

Hier kommen zugleich Experten aus anderen Industrien zu Wort, die es über die Berücksichtigung der ESG-Aspekte in der Kreditvergabe zu beurteilen gilt. Und aus deren Sicht lassen sich Ideen ableiten, die gegebenenfalls zu neuen Produktangeboten oder Anpassungen in Bezug auf das eigene Geschäftsmodell ergeben – im Sinne einer Business Model Innovation.

Im ersten Teil des Themenschwerpunkts Nachhaltigkeit standen die eher allgemeinen und Querschnittsthemen im Vordergrund. Es wurden die Aspekte

- eines neuen Mindsets zum nachhaltigen Wirtschaften,
- einer neu auszurichtenden Arbeitgeberattraktivität,
- einer Transparenzoffensive bei der Sammlung und Nutzung von Daten,
- sich neu ergebender Optionen der Unternehmensfinanzierung,
- sich verändernder Steuerungsgrößen für Corporate Lending-Prozesse und
- aktuell bereits (in der Schweiz) erkennbarer Marktveränderungen für Sustainable Lending

beleuchtet und die ESG-induzierten notwendigen Veränderungen für Unternehmen und ihre Finanzdienstleister betont.

Im nachfolgenden zweiten Teil werden nun interessante, zukunfts- und chancenorientierte Positionen aus unterschiedlichen Industrien vorgestellt:

- Infrastruktur – mit einem riesigen Investitionsbedarf – und Energiesparpotenzial insbesondere bei Immobilien,
- Prozessindustrie, die sich oft der kaum steuer- / nachweisbaren Lieferkettenthematik stellen muss – und es doch bereits macht,
- Maschinenbau – mit vielfältigen Überlegungen zum effizienten Einsatz aller Ressourcen in der Fertigung, hier aus der Sicht der herstellereigenen Captive,
- Automotive mit einer zentralen Rolle für die Dekarbonisierung durch neue Transport- und Logistiklösungen – und die bessere Ausnutzung im „rollenden“ Bestand,
- Consulting – als Wegweiser für die gesamtheitliche Sicht auf das Thema und Multiplikator für Best Practices in Unternehmen aller Branchen und
- Versicherung – als Absicherer und Mahner in Bezug auf für unsere Regionen neue Gefahrendimensionen, die durch Vernachlässigung der Klimaziele entstehen.

Und bei allem spielen Daten und Assets, die dank des Internet of Things (IoT) sprechen lernen, eine besondere Rol-



DR. LARS RÜSBERG

ist Gründer von Innovating Innovators, München, und Leiter der Interest Group Finance & Insurance des Digital Industries World e.V.