

Finanzieren mit stillen Reserven

Banken können die im Unternehmensvermögen vorhandenen stillen Reserven kaum in Liquidität verwandeln – spezialisierte Finanzdienstleister jedoch sehr wohl. Dies gilt für Wachstums- wie Krisensituationen.

Ein erheblicher Teil der mittelständischen Unternehmen besitzt hohe Vermögensreserven, die in den Bilanzen kaum ausgewiesen werden. Im Gegenteil, Maschinen, Anlagen und Gebäude werden, sofern zulässig, mit oft hohen Raten abgeschrieben.

Banken können den Wert von Vermögensgegenständen oft nur ungenau einschätzen

Kreditinstituten fällt es schwer, den tatsächlichen am Markt erzielbaren Wert von Unternehmensvermögen zu taxieren und zu beleihen. Die seit Jahren in nicht wenigen Fällen rückläufigen Beleihungsquoten unterstreichen dies. Insofern gelingt es kaum, stille Reserven mittels einer Bankfinanzierung in Liquidität zu verwandeln, die dann zum gezielten Ausbau des Unternehmens eingesetzt werden kann.

Die mittelständischen Unternehmen sind mit ihren Produkten und Dienstleistungen sehr gut positioniert und die Nachfrage nach Produkten aus Deutschland ist, teils sogar recht progressiv, angestiegen. Selbst Abschwächungstendenzen scheinen den Deutschen Mittelständlern nur bedingt Schwierigkeiten zu bereiten. Trotz schwierigen Konjunkturverlaufes in Europa und nachlassenden Wachstumsraten der Schwellenländer entwickelt sich der deutsche Export noch immer positiv. Mit konkurrenzfähigen, attraktiven Produkten und Dienstleistungen ist man auch in wieder schwierigeren Zeiten gut unterwegs.

Stille Reserven in Liquidität zu verwandeln setzt gute Kenntnis des Zweitmarktes voraus

Wachstum jedoch will finanziert werden. Zudem lastet auf dem klassischen mittelständischen Unternehmen eine nicht unerhebliche Vorfinanzierungslast. Wer zudem sein Unternehmen gezielt erweitern will, sei es mit der Übernahme eines anderen Unternehmens oder internationaler Expansion, kommt schnell an die Grenzen dessen, was sich derzeit mit Bankfinanzierungen noch abdecken lässt.

Hinzu kommt, dass die erhöhten Anforderungen durch die BASEL-III-Bestimmungen an den Bankensektor de facto die effektiven Kreditvergabemöglichkeiten weiter einschränken. Klassische Bankfinanzierungen stehen daher oft selbst erfolgreichen Mittelständlern nicht mehr in ausreichendem Maße zur Verfügung. Auch die Zahl der möglichen Bankpartner hat sich aufgrund der jüngsten Konsolidierung reduziert. Die Basel-III-Bestimmungen werden diesen Trend fortsetzen. So geht die Deutsche Bank nicht von einer Reduktion der Kreditsumme, wohl aber einer Verteilung auf weniger Banken aus.

Vor dem Hintergrund der Veränderungen wird vermehrt der Wunsch nach Finanzierungsalternativen abseits der klassischen Bankfinanzierung geäußert.

Spezialfinanzierer ermöglichen die Berücksichtigung stiller Reserven in Unternehmensvermögen

Um stille Reserven in Liquidität zu verwandeln, bieten spezialisierte Finanzdienstleister Lösungen an, die für die Unternehmen aus einer Reihe von Gründen attraktiv sind. Der Vorteil dieser Anbieter liegt einerseits darin, dass diese den jeweiligen Markt für bestimmte Vermögensgegenstände sehr viel besser einschätzen können und somit zu erheblich höheren Bewertungen kommen als Banken, sofern diese sich überhaupt einem solchen Ansatz nähern können.

Das Spektrum ist hierbei breiter als möglicherweise vermutet: Zunächst denkt man an Immobilien, Flugzeuge oder andere Assets mit hohen Werten, die das Vorhandensein nutzbarer stiller Reserven vermuten lassen.

Nicht nur Immobilien, sondern auch Maschinen und Anlagen bis hin zum Fuhrpark lassen sich in Liquidität verwandeln

Die tatsächlichen Möglichkeiten sind bei weitem vielfältiger. Maschinen und Anlagen, mobiles Betriebsvermögen bis hin zur Verwandlung des eigenen Fuhrparks in zusätzliche Liquidität beschreiben in etwa die Spannweite der möglichen Ansatzpunkte.

Die Möglichkeiten der Bankfinanzierung sind zunehmend eingeschränkt. Daher sind alternative Finanzierungsformen oft die einzige Option. Oder sie ermöglichen dem Unternehmen, sich bei Banken wieder leichter zu finanzieren.

Denn alternative, bankunabhängige Finanzierungsformen helfen Unternehmen, unabhängiger von der klassischen Bankfinanzierung zu werden. Hier geht es neben anderem um die Frage nach der richtigen Balance unterschiedlicher Finanzierungsformen. Eine gute Finanzierungsstruktur, eben ein richtiger Mix der verschiedenen Finanzierungsformen ist entscheidend.

Ist eine gute Balance gefunden und kann das Unternehmen damit seinen Kurs erfolgreich beschreiten, hilft dies allen Beteiligten, also auch den finanzierenden Banken. Ohne Zweifel erhöhen sich mit bankunabhängigen Mitteln die Freiheitsgrade für das Unternehmen. Das ist wichtig, denn nur so kann unternehmerische Kreativität erfolgreich umgesetzt werden. Es ist ebenso gut für die beteiligten Banken, denn nun tragen weitere Partner das Unternehmen auf seinem Weg, und Freiheitsgrade eröffnen nicht selten den Unternehmen Türen zu weiteren Erfolgen.

Eine nicht mehr zu unterschätzende Option hierbei stellen all diejenigen Finanzdienstleister dar, die sich auf ein Angebot spezialisiert haben, das zum Ziel hat, die Vermögensreserven im Unternehmen zu nutzen und in Liquidität zu verwandeln.

Wer über umfangreiches Unternehmensvermögen verfügt, sollte die sich bietenden Finanzierungsoptionen prüfen

Unternehmen, die vor Finanzierungsaufgaben stehen, ist zu raten, die sich bietenden Alternativen mittels der Refinanzierung der eigenen stillen Reserven zu prüfen.

Wie bereits ausgeführt, eignen sich viele Gegenstände des Betriebsvermögens für diesen Ansatz.

Liquidität mittels Immobilien zu generieren ist teils mit Einschränkungen versehen

Die stillen Reserven in Immobilien lassen sich selbstverständlich in flüssige Mittel verwandeln. Es sind hierbei jedoch einige Einschränkungen zu berücksichtigen, die sich einerseits durch den vielfach eingeschränkten Nutzerkreis ergeben, andererseits durch die Konstruktion solcher Lösungen.

Die Bonität des betreffenden Unternehmens spielt hier eine sehr viel größere Rolle, ist es doch in vielen Fällen der einzige tatsächlich passende Nutzer eines betrieblichen Anwesens. Die Drittverwertbarkeit spezifischer Betriebsimmobilien ist selten uneingeschränkt gegeben.

Zudem ist es ratsam, gewisse Mindestvolumina bei Immobilientransaktionen nicht zu unterschreiten, sollen die Kosten einer Immobilienlösung nicht ausufern. Viele Finanzierer beschäftigen sich mit Immobilienvorhaben erst ab fünf Mio. Euro.

Insofern eignen sich Ansätze mittels Immobilienvermögen nicht immer. Sucht man beispielsweise Mittel, um einem Unternehmen schnell aus einer unverschuldeten Krise zu helfen, ist dieser Ansatz in der Regel wenig zielführend.

Für alle Ansätze, stille Reserven und die dazugehörigen Anlagegüter in Liquidität zu verwandeln, gilt, dass die Objekte werthaltig und gut an Dritte zu veräußern sein müssen.

Mobiles Anlagevermögen ist ein Instrument zur schnellen Liquiditätsbeschaffung

Eingängige Beispiele hierfür sind grundsätzlich alle Gegenstände des mobilen Anlagevermögens, für die die Existenz eines Zweit- oder Gebrauchtmарktes gegeben ist:

- Maschinen und Anlagen
- Ausrüstungen
- Fuhrpark
- Flugzeuge

Um stille Reserven in Liquidität zu verwandeln, ist beim Finanzierungspartner eine sehr gute Kenntnis des Zweitmarktes für die von ihm finanzierten Vermögensgegenstände eine zwingende Voraussetzung. Insofern eignet sich nicht jeder Finanzierer für alle Vorhaben, sondern eine gezielte Auswahl möglicher Partner abhängig von Objekt und Zielstellung ist notwendig.

Vermögensgegenstand und die Kenntnis des Zweitmarktes hierfür bestimmen die Auswahl des Finanzierungspartners

Je nach Objekt eignen sich daher andere Finanzierer, um ein gutes Ergebnis, sprich eine möglichst hohe Bewertung der stillen Reserven zu erzielen. Somit unterliegt die erreichbare Anzahl von Finanzierungspartnern, mit denen sich eine Transaktion erfolgreich umsetzen lässt, abhängig vom einzusetzenden Wirtschaftsgut, gewissen Grenzen.

Dem gegenüber ist das Spektrum der Finanzierungsanlässe, die von den in Frage kommenden Spezialfinanzierern mitgetragen werden, sehr vielfältig.

Die Refinanzierung stiller Reserven bedient ein breites Spektrum von Anlässen – Wachstum, Expansion oder Firmenkauf, bis hin zur Krisenbewältigung

Diese breite Einsatzmöglichkeit ist für die Unternehmen von großem Vorteil. Unternehmen, die eigene, mit stillen Reserven behaftete Vermögensgegenstände veräußerten, haben die aus den stillen Reserven gewonnene Liquidität beispielsweise wie folgt eingesetzt:

Wachstum

- Erhöhung der Fertigungstiefe durch Aufbau eines zusätzlichen Fertigungsbetriebes
- Finanzierung einer Produktneuentwicklung, Aufbau einer Vertriebsstruktur, intensive Marktkommunikation

Internationale Expansion

- Aufbau einer neuen Produktions- und Service-Niederlassung in einem stark wachsenden Überseemarkt

Firmenkauf

- Weitgehende Refinanzierung der Akquisition eines Wettbewerbsunternehmens

Projektfinanzierung

- Projektfinanzierung für neue Großaufträge

Krisenbewältigung

- Neuausrichtung des Unternehmens nach unverschuldetem Liquiditätsengpass

Unabhängigkeit zurückgewinnen

- Auszahlung der bestehenden Finanzierungspartner und gleichzeitige Neuausrichtung des Unternehmens

Diese hier genannten Beispiele, ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, beschreiben die breite Anwendbarkeit der Refinanzierung stiller Reserven. Gemeinsam mit dem jeweils passenden Partner lassen sich vielfältige Lösungen realisieren.

Unabhängigkeit und Handlungsoptionen steigen

Nicht selten ermöglichen Finanzierungsformen wie hier beschrieben, quasi als Initialzündung, den Einstieg in eine Verbesserung der Gesamtstruktur der Finanzierung. Neben nicht immer realisierbaren Kostensenkungspotentialen geht es hier insbesondere um die Zukunft des Unternehmens: Wachstumsfinanzierungen ermöglichen, Stabilität sichern, Reserven für Unvorhergesehenes oder Krisen erschließen. Um dies zu erreichen, sind neben dem Objekt, seiner Verwertbarkeit und dem passenden Finanzierungspartner eine Reihe zusätzlicher Aspekte zu beachten.

Einerseits betrifft dies in beinahe allen Fällen steuerliche und rechtliche Regelungen der jeweils gewählten Konstruktion, die zu beachten sind; andererseits müssen die Kosten der Finanzierung für das Unternehmen tragbar sein. Sicher muss man hier die jeweilige Situation unterscheiden; wer Wachstum und Expansion finanzieren möchte, erwartet Rückflüsse aus diesem Vorhaben. In solchen Fällen wird sich die Betrachtung anders darstellen als bei der Ablösung von bestehenden Finanzierungen oder der Bewältigung von Krisen.

Die hier beschriebenen Möglichkeiten stehen im Kontext einer ganzen Reihe von bankunabhängigen Finanzierungsinstrumenten. Die Möglichkeiten alternativ zu finanzieren sind vielfältiger, als man zunächst erwartet. Bankunabhängige Lösungen sichern Wachstum und Fortbestand von Unternehmen selbst in Zeiten eingeschränkter Kreditvergabe durch Geschäftsbanken. Bankunabhängige Finanzierungslösungen ermöglichen demnach nicht nur Wachstum und Investitionen, sondern sie erhöhen auch die Unabhängigkeit von externen Einflüssen auf das Kreditgewerbe. Wichtig ist für viele Unternehmer, dass hierbei unternehmerische Gestaltungsspielräume und die eigene Entscheidungsfreiheit weitgehend erhalten bleiben. Hier kommen alternative Finanzierungsformen dem Unternehmer entgegen, da diese viel mehr die Chancen und Perspektiven eines Unternehmens berücksichtigen als dies vergangenheitsorientierte Ratingprozesse jemals werden tun können.

Die Möglichkeiten, mithaftendes Eigenkapital einzuwerben, sind mittlerweile bekannt. Hier stehen insbesondere Mezzaninemitel, die mit Rangrücktritt versehen, Eigenkapital darstellen und somit erheblichen Einfluss auf ein Bankenrating haben, im Vordergrund. Sie sind anzutreffen in Form von Nachrangdarlehen, stillen Beteiligungen, Genussrechten, paritätischen Darlehen oder auch Optionsanleihen. Die Anforderungen, die es zu erfüllen gilt, sind in der Regel stark auf die Zukunft ausgelegt, wodurch neben Finanzdaten besonders eine nachvollziehbare Perspektive und die Planbarkeit für ein Unternehmen zu mitentscheidenden Parametern werden.

Ähnliches gilt für die Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung, sei es klassisches Private Equity oder auch Venture Capital, wobei hier die Geldgeber auch tatsächlich Mitgesellschafter des Unternehmens werden. Dies ist eine gänzlich andere Ausgangslage, auch mit Blick auf Ausstiegsregelungen der Finanzinvestoren. Über die Möglichkeiten der Gestaltung eines Exits muss man Antworten parat haben, die auch realisierbar sind. Die oben beschriebenen Ansatzpunkte, stille Reserven aufzudecken und zu refinanzieren, sind aufgrund ihrer Bindung an bestimmte Realgüter oftmals flexibler und schneller einzusetzen als Mezzanine- oder Beteiligungsfinanzierungen; in nicht wenigen Fällen wurden Unternehmen für diese Investoren erst interessant, nachdem man sich mit anderen Mitteln am Markt eine bestimmte Position erarbeitet hat. Gerade hierfür stellt die Finanzierung, abgestellt auf Realvermögen mit stillen Reserven, eine gute Option dar. Hiermit kann man eine expansive Unternehmensentwicklung durchaus „befeuern“.

Eine starke, stabile Position erzielt ein Unternehmen, welches mehrere Optionen besitzt. Wurde die Gesamtstruktur der Finanzierung frühzeitig im Sinne der Unternehmensziele entwickelt und sinnvoll mit Alternativen ausgestaltet, gewinnt das Unternehmen an Stabilität, in Wachstumsphasen genauso wie in Phasen mit Rückschlägen.

Wer Optionen besitzt, besitzt Unabhängigkeit. Dies ist für Unternehmen und Unternehmer wichtig.

Dr. Marcus Ruf
M.CONSULT Unternehmensberatung GmbH
Nürnberg, Oktober 2012

Literatur:

- Dieckmann, P., Mehr Flexibilität für Mittelständler, in: Handelsblatt, 2009, www.handelsblatt.com/specials/..., 19.10.2009
- Drost, F. M., Banken müssen sich auf einen härteren Wettbewerb einstellen, in: Handelsblatt, 2012, www.handelsblatt.com/banken/..., 8.2.2012
- Fries, H., Patente und Marken bieten Potential, in: Handelsblatt, 2008, www.handelsblatt.com/specials/..., 10.10.2008
- Groth, J., Leasing: Frei von Besitz, in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 04.06.2012
- Handelsblatt online, 26.04.2012, Kredite unter Basel III – Bundesbank will den Mittelstand nicht leiden sehen, [www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/kredite-unter-basel.iii ...](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/kredite-unter-basel.iii...), 26.04.2012
- Handelsblatt online, 07.05.2012: Große Kreditinstitute Europas bunkern Geld, [www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/medienbericht-grosse-kreditinstitute ...](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/medienbericht-grosse-kreditinstitute...), 07.05.2012
- Handelskammer Hamburg, Recht und Steuern, Steuerliche und bilanzielle Behandlung von Leasing, Handelskammer Hamburg, Dokument Nr. 42730, August 2007
- Häger, M./Elkemann-Reusch, M., Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Berlin, 2004
- Hess, R., Private Equity - Finanzierungsalternative für den Mittelstand, Berlin, 2007
- Jugel, S., Private Equity Investments, Wiesbaden, 2008
- Kanski, K./Steinbuch, A., Am liebsten hausgemacht, in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 10.03.2009
- Kneffel, N., Firmenkäufe: Günstiger geht's nicht in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 11.06.2009
- Meier-Burkert, F., Leasing: Jäger der verborgenen Schätze, in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 30.04.2012
- N-TV, 27.1.2012: Angst vor Kreditklemme wächst; www.n-tv.de/wirtschaft/Angst-vor-Kreditklemme-waechst-article4340916.html
- N-TV, 19.05.2012: EZB hält Leitzins niedrig; www.n-tv.de/wirtschaft/EZB-haelt-Leitzins-niedrig-article5707736.html, 19.05.2012
- Schlüte, S., Die neuen Bankkapitalregeln und der Mittelstand, Deutsche Bank AG, www.firmenkunden.deutsche-bank.de/de/img/Basel_III.pdf
- Schmidt-Carré, A., Mittelstand: Verborgene Hausschätze, in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 18.02.2010
- Schuldt-Baumgart, N., Mittelstand: Geldnot macht Firmen erfinderisch, in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 03.06.2009
- Stahl, G./Wiehle, U./Diegelmann, M./Deter, H., Praxis-Leitfaden Corporate Finance, Wiesbaden, 2005
- Theopold, S., Chance in der Krise, in: Financial Times Deutschland, www.ftd.de, 29.10.2008
- v.d.Goltz, C.-J., Stille Reserven heben und nutzen, in: Handelsblatt, 2011, www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand..., 2011
- Vinnen, T., Sale & Lease Back – ein Instrument für den Turnaround?, in: Unternehmeredition, 2012, www.unternehmeredition.de/themen/finanzierung/..., 22.06.2012
- Widrat, S., Stille Reserven heben, in: www.mittelstandsmanager.de, 31.10.2011
- WirtschaftsWoche online, 28.01.2012: Draghi und Rouseff warnen vor Europas Sparkurs, [www.wiwo.de/politik/ausland/brasilien-und-ezb ...](http://www.wiwo.de/politik/ausland/brasilien-und-ezb...), 28.01.2012
- WirtschaftsWoche, Nr.3, 2012, 16.01.2012, Seite 9: Bankenaufsicht – Hilfe für den Mittelstand
- WirtschaftsWoche Nr.14, 2.4.2012, Überflüssiges Geld, S.88 – S.93