

# FINANZIEREN IM MITTELSTAND

## Die Freiheit hat ihren Preis

Immer mehr Mittelständler geben Anleihen aus, weil sie von Banken unabhängiger sein wollen

VON JÜRGEN HOFFMANN

Christian Weber plant, nach Frankfurt zu fahren: Er will zur Börse. Der 32-Jährige ist Generalbevollmächtigter der Karlsberg Brauerei im saarländischen Homburg. Er möchte dabei sein, wenn sein familiengeführtes mittelständisches Unternehmen die erste Anleihe ausgibt, ein Wertpapier mit einer bestimmten Laufzeit und einem festen Zinssatz, das auch Privatleute zeichnen können.

Die Planungen dafür laufen bei Karlsberg schon seit Ende 2011. „Für uns ist das ein strategisch wichtiger Schritt“, sagt der Sohn und designierte Nachfolger von Firmenchef Richard Weber. „Wir verschaffen uns unabhängig von Banken frisches Kapital.“ Wird die Anleihe vollständig platziert, spült sie etwa 30 Millionen Euro in die Kassen der Brauerei. Die Laufzeit beträgt fünf Jahre. „Damit haben wir über einen festen Zeitraum zu fixen Konditionen die Mittel zur Verfügung, die wir benötigen, um noch schneller wachsen zu können.“

Die Brauerei will vor allem mit Biermischgetränken kräftig zulegen. Derzeit liegen die Saarländer in diesem wachstumsstärksten Segment des Marktes hinter Veltins und Beck's auf Platz drei. Bei Cola-Bieren sieht sich das Unternehmen mit der Marke „MiXery“ als Branchenpionier. Ein Viertel der 160 Millionen Euro, die das 1878 gegründete Unternehmen 2011 umsetzte, entfielen auf Mixgetränke.

Die Karlsberg Brauerei ist nicht der erste mittelständische Betrieb, der in diesem Jahr eine Anleihe als Finanzierungsinstrument nutzt. Auch die Modeunternehmen Golfino und Steilmann-Boecker, der Landwirtschaftsbetrieb Ekosem-Agrar, das Bio-gasunternehmen MT-Energie, der Lebens-



Blick in die Ferne und auf das Bankenviertel von Frankfurt. Viele Mittelständler suchen derzeit nach einer Alternative zur Finanzierung über Kreditinstitute. Sie gehen mit Anleihen auf den Markt, doch das ist sehr aufwendig.

FOTO: DAPD

mittelproduzent Zamek und der Maschinenbauer Singulus haben schon Bonds begeben. Sie wählten dafür die Börsen in Düsseldorf, Frankfurt oder Stuttgart. Letztere gilt nach der Anzahl der herausgegebenen Bonds als „Hauptstadt der Mittelstandsanleihen“. Die meisten Schuldverschreibungen der Unternehmen des industriellen und industriennahen Mittelstands sind problemlos und schnell platziert worden. 2011 konnten Mittelständler – von Bastei Lübbe über Underberg bis Valensina – satte 1,5 Milliarden Euro auf diese Weise einsammeln. Und das, obwohl nur wenige Firmen eine ähnlich glänzende Eigenkapitalquote vorweisen können wie die Karlsberg Brauerei: knapp 30 Prozent.

„Das ist eine für einen Mittelständler außergewöhnlich gute Quote“, erklärt Michael Massauer, der mit seiner Stuttgarter Corporate Finance Beratung Fion bereits mehrere Unternehmen auf ihrem Weg aufs Börsenparkett begleitet hat. „Eine solche Ausstattung mit eigenem Kapital stärkt die unternehmerische Sicherheit.“

Immer mehr Mittelständler begeben Anleihen oder denken darüber nach. Zum einen stellen die Bonds eine weitere Geldquelle dar, mit der sich die Finanzierungsrisiken besser streuen lassen – MT-Energie-Geschäftsführer Torben Brunchhorst nennt die Anleihe „eine ergänzende Säule“

– zum anderen wollen viele Mittelständler „nicht unter den Einfluss von konservativen Banken geraten“, wie Massauer sagt. Denn viele Mittelständler fürchten um ihre Unabhängigkeit, wenn sie ihre Bank um ein Darlehen bitten. **Außerdem müssten sie jedes Projekt begründen und Kreditinstituten tiefen Einblick in die Geschäftsbücher geben – ein Horror für jeden Unternehmer, erklärt Andreas Wegerich von der Beratungsfirma Youmex in Frankfurt.**

Zwei weitere Aspekte sind für Mittelständler entscheidend: Wer eine Anleihe herausgibt, muss keine Stimmrechtsanteile abgeben, und auch die Rechtsform der

Gesellschaft bleibt unverändert. Eine solche Schuldverschreibung ist jedoch nicht der billigste Weg, um an Geld zu kommen. Es fallen einmalige Kosten an wie Börsengebühren und Beraterhonorare; deren Höhe macht etwa drei bis fünf Prozent des Emissionsvolumens aus. Anleihen auszugeben, ist in der Regel auch aufwendiger als die Kapitalbeschaffung über Geldinstitute. Außerdem versprechen die Mittelständler ihren Anlegern Renditen zwischen sechs und 8,5 Prozent pro Jahr. Das ist sehr viel angesichts der derzeit niedrigen Zinsen am Markt. **„Solide finanzierte und in ihrer Branche gut aufgestellte Unternehmen sind relativ sichere Häfen für Gel-**

### INHALT

#### Sprung ins kalte Wasser

Wer ein Unternehmen gründen will, sollte Experten um Rat fragen ..... V2/2

#### Hürden gemeistert

Migranten wagen eher den Schritt in die Selbständigkeit ..... V2/3

#### Pause machen

Ein Mediziner verlässt seinen Betrieb, um auf einer Berghütte zu arbeiten ..... V2/4

der“, sagt Youmex-Experte Wegerich. Dennoch müssen Privatanleger aufpassen – bei Schieflage der Unternehmen droht der Totalverlust ihres Investments. „Jeder sollte genau hinschauen, in welche Firma er sein Geld steckt“, warnt Jürgen Kurz von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz.

Ekosem-Agrar-Finanzchef Wolfgang Bläsi rät mittelständischen Unternehmern, die Anleihen begeben wollen, sich frühzeitig von Fachleuten beraten zu lassen. Der Sprung aufs Parkett sei „kein Kinderspiel“. Auch die Kommunikation vor und während der Anleiheemission entscheidet über den Erfolg einer Transaktion. „So mancher Mittelständler ist in der Öffentlichkeit völlig unbekannt“, konstatiert Fabian Kirchmann von der Investor-Relations-Beratung IR.on in Köln, die Ekosem-Agrar an die Börse begleitet hat. „Kein Anleger aber zeichnet die Anleihe eines Unternehmens, von dem er noch nie etwas gelesen oder gehört hat. Deswegen gehört auch Informieren und Trommeln zum Geschäft.“ Kirchmann unterstreicht, dass die Mehrarbeit fürs Unternehmen auch nach der Emission weitergeht. So sei die Einhaltung aller Pflichten während der Laufzeit der Anleihe aufwendig.

Youmex-Experte Wegerich bestätigt das: Vom Neuling auf dem Anleihemarkt werde „vor allem Transparenz erwartet“. Ein Mittelständler, der alle Anforderungen erfülle, sei dann aber auch bestens gerüstet für den Börsengang.

## Alter Wein in neuen Schläuchen

Wenn Banken Kredite verweigern, können Firmen auch ihre Anlagegüter zu Geld machen

Die Dreherei im sächsischen St. Egidien hat schwierige Zeiten überlebt: Nach der Finanzkrise war der Umsatz des 250-Mitarbeiter-Betriebes 2009 um mehr als 60 Prozent eingebrochen. Dann ging es wieder aufwärts, Aufträge kamen herein. Um die erledigen zu können, mussten mehrere Tonnen Stahl gekauft werden. Doch dafür war kein mehr Geld da. Geschäftsführer Werner Müller (Name von der Red. geändert) ging zu seiner Bank. Sein Berater dort prüfte die Bonität des Unternehmens und schüttelte auf die Frage nach einem Darlehen nur den Kopf. Was tun?

### Bei Leasing ist es ratsam, Angebote von Lieferanten und Kunden zu nutzen

Für so manchen Mittelständler, der gerade nicht flüssig ist, kann die Finanzierungsform „Asset Based Finance“ (ABF) interessant sein, eine moderne Form der Pfandleihe (siehe Text unten). Für Müller war es die Lösung. Der Geschäftsführer verkaufte 25 Dreh- und Schleifmaschinen an den Hamburger Spezialfinanzierer Maturus Finance und mietete sie gleich wieder zurück. Dieses Instrument nennt man auch „Sale-and-lease-back“. Müller hat etwas getan, was bei Liquiditätsengpässen sinnvoll sein kann: Er hat sich auf die Werte besonnen, die er in seiner Firma zur Verfügung hat. In diesem Fall war es der große Maschinenpark, bei anderen Mittelständlern können es Fahrzeuge, Rohstoffe oder Halbfertigprodukte sein.

Maturus Finance hat im ersten Schritt die Maschinen der Dreherei unter die Lupe genommen. Ein Gutachter ermittelte den aktuellen Wiederverkaufswert. Anschließend wurde ein Kaufvertrag erstellt. Wich-

tig war für die Firma aus dem Erzgebirge, dass es schnell ging. Müller: „Sechs Wochen nachdem das Gutachten da war, hatten wir schon das Geld auf dem Firmenkonto.“ Damit war die Vorfinanzierung der Aufträge gesichert. Ein zweiter Vorteil: Die Leasingraten können anteilig von der Steuer abgesetzt werden. „So haben wir den Umsatzverlust fast komplett ausgleichen können“, sagt der Geschäftsführer.

ABF ist vor allem für das produzierende Gewerbe, für Mittelständler mit teuren Maschinen, interessant. Das bestätigt Carl von der Goltz, Geschäftsführer von Maturus Finance: „Mit Asset Based Finance lässt sich auch in Restrukturierungssituationen Kapital beschaffen, da der Fokus auf dem Wert der Objekte und nicht auf der Bonität des Unternehmens liegt.“ Goltz hat sich auf ABF spezialisiert: „Mittelständler haben meist ungeahnte Reserven. Man muss nur wissen, wie man diese stillen Schätze heben kann.“

Die Voraussetzung, dass für die Schätze Geld fließt, ist die exakte Festlegung des Wertes der Güter. Goltz: „Was bei der Bank das Rating ist, ist bei uns das Gutachten.“ Finanzdienstleister untersuchen die Anlagegüter eines Unternehmens gründlicher als Banken. Solange der Finanzdienstleister die Werte richtig einschätzt, kann er keine Verluste machen, weil er im Fall einer Insolvenz des Leasingnehmers als „aussonderungsberechtigter Gläubiger“ die Maschinen verkaufen kann.

„Mit Asset Based Finance wird alles zu Geld, was auf der linken Seite der Bilanz steht und verkäuflich ist“, sagt Goltz. Dazu gehören Forderungen, mobiles und immobilies Anlagevermögen, geistiges Eigentum, Marken und Patente. Die meisten ABF-Verträge in Deutschland werden für Immobilien abgeschlossen. Es gibt jedoch

auch Nachteile für Mittelständler: Denn wenn Banken bereits abwinken, sind andere Finanzierungswege in der Regel teurer als Bankdarlehen. Dies bestätigt auch Goltz. Schließlich handele es sich um eine risikoreiche Finanzierung. Der Mittelständler erhält in der Regel nicht den Wiederbeschaffungswert der verkauften Güter, sondern etwa 15 Prozent davon. Und darauf kommt oft auch noch ein Risikoabschlag. Zahlen muss der Unternehmer monatliche Leasingraten. Nach vier bis fünf Jahren gehören die Maschinen dann wieder ihm.

Die Finanzdienstleister schlüpfen bei diesem Instrument in die Rolle von Krisenbegleitern, die brachliegende Vermögenswerte aktivieren. Das Interesse an solchen Dienstleistungen ist gerade in schwierigen Zeiten groß. Christoph Kaserer, Professor für Finanzmanagement und Kapitalmärkte an der TU München, kann sich vorstellen, dass die Nachfrage in den nächsten Jahren anziehen wird. Schließlich sei im Notfall ausreichende Liquidität das Wichtigste: „Das haben die Unternehmen aus der letzten Krise gelernt.“ Kaserer bezeichnet Spezialfinanzierungsinstrumente wie ABF als „alten Wein in neuen Schläuchen“.

Trotzdem sei ABF für Mittelständler interessant, weil herkömmliche Kredite immer teurer würden. Ursächlich dafür seien auch die neuen Eigenkapitalvorschriften für die Banken namens Basel-III. Sein Tipp: Mittelständler sollten sich mit Lieferanten und Kunden zusammenschließen: „Leasingangebote für Maschinen bieten auch Hersteller wie Siemens oder General Electric.“ Diese wollen potenziellen Kunden, die kein Geld haben, unter die Arme greifen, indem sie ihnen die Güter leihen statt verkaufen. Vorreiter ist hier schon die Automobilindustrie. JÜRGEN HOFFMANN

## Innere Werte

Bei der Finanzierungsform „Asset Based Finance“ (ABF) handelt es sich um eine moderne Form einer Pfandleihe. Übersetzt bedeutet der Begriff „Finanzierung auf Basis von Unternehmensaktiva“. Finanzexperten sprechen mitunter auch von einer Innenfinanzierung. Bei der Finanzierungsform werden durch Verkauf von Anlagegütern und das anschließende Leasing der Güter stille Reserven frei. Der Vorteil: Auch Unternehmen, die von Banken längst keine Kredite mehr erhalten, können sich auf diesem Weg wieder den notwendigen unternehmerischen Spielraum verschaffen.

Geeignet ist die Finanzierungsform für Firmen des produzierenden Gewerbes ab einem Jahresumsatz von zehn Millionen Euro. Grundsätzlich können alle Aktiva, die nicht bereits zur Besicherung einer anderen Finanzierung dienen, beliehen werden. In der Regel sind das Maschinen und Anlagen, Immobilien, aber auch Marken, Patente und Schutzrechte. JPH



Verborgene Schätze: Auch Patentrechte, etwa auf medizinische Produkte, können eine gute Geldquelle sein. FOTO: PHOTOTHEK

## Kleine Sieger beweisen Mut.



## Große Sieger beweisen Kompetenz.

Willkommen bei der **HypoVereinsbank**  
Member of **UniCredit**

Das Leben ist voller Höhen und Tiefen. Wir sind für Sie da.