



Sonderangebote im Briefkasten  
Der Stanzteilhersteller  
Ahlberg-Gruppe wächst durch Zukäufe

# Preis der Freiheit

Worauf Unternehmen bei der Finanzierung von Firmenübernahmen achten müssen, beschreibt die dritte Folge der WirtschaftsWoche-Serie in Kooperation mit der Beratung Deloitte.

**D**ie Ahlberg Metalltechnik Gruppe in Berlin beliefert die Automobilindustrie mit Stanz-, Biege-, Dreh- und Frästeilen. Mario Ahlberg, Chef des Mittelständlers, bekommt regelmäßig Post mit Sonderangeboten – nicht für Waschpulver oder Tiefkühlkost, sondern für komplette Unternehmen. Häufig stammen die Offerten von Banken, manchmal auch von den Firmeneigentümern. In den vergangenen Jahren hat Ahlberg regelmäßig zugegriffen, wenn die Angebote passten. Zuletzt hat er die Werner Scholz Präzisionsdreh- und Frästeile in Berlin für einen mittleren einstelligen Millionenbereich gekauft.

Solche Summen kann nicht jeder Mittelständler aus eigener Kraft stemmen, die meisten müssen sich das Geld leihen. Fragt sich allerdings bei wem, die Wahl der richtigen Finanzierung und des Geldgebers ist schwierig: Die Kreditgeber und -nehmer müssen zueinander passen, und die Konditionen für die Rückzahlung des Kredites dürfen das operative Geschäft nicht gefährden.

Wegen der niedrigen Zinsen sitzt das Geld locker, viele Investoren und Firmen suchen nach Anlagemöglichkeiten. Entsprechend knapp sind gute Kaufgelegenheiten. Das führt häufig dazu, dass die Preise den tatsächlichen Firmenwert übersteigen.

Die Banken sind daran nicht ganz unschuldig, weil sie selbst für vergleichsweise riskante Projekte gern



**SERIE**

Mittelstand  
Fit for Future

## Fusionen & Übernahmen

- Der richtige Partner (I)
- Finanzinvestoren (II)
- Finanzierung (III)
- Osteuropa/Asien (IV)
- Integration (V)
- Interview (VI)

Geld verleihen und so die Nachfrage nach oben treiben. Wenn dann der Kaufinteressent nicht aufpasst, wird es kritisch. „Unternehmer sind im Vorfeld der Übernahme eines anderen Unternehmens häufig sehr optimistisch“, warnt Christian Ukens, Partner Debt Advisory & Financial Restructuring Services bei Deloitte. „Eventuelle Synergieeffekte werden nicht selten über-, die Kosten für den Neukauf hingegen unterschätzt.“ Zwei Drittel der Zukäufe seien unter dem Strich Fehlinvestitionen.

Zwar gibt es beim Erwerb eines Unternehmens fast immer die Möglichkeit, durch Zusammenlegen von Abteilungen, durch gemeinsame Nutzung von Anlagen oder gemeinsamen Einkauf Geld zu sparen. Doch genauso häufig kommt es auch zu Überlappungen, etwa bei der Produktpalette, sodass Personal entlassen oder Kapazitäten abgebaut werden müssen. Das kostet Geld, etwa für Abfindungen. Hinzu kommen die Kosten für die Finanzierung der Transaktion, für Anwälte und Berater oder die Umstrukturierung des vergrößerten Unternehmens. „Der zusätzliche Investitionsbedarf sollte durch dafür vorgesehene Tranchen im Kreditvertrag entsprechend berücksichtigt werden“, empfiehlt Experte Ukens.

In der Regel haben mittelständische Unternehmen dafür nicht genug flüssige Mittel und sind deshalb auf externe Geldgeber angewiesen. Dabei gibt es grund-

sätzlich drei Möglichkeiten: die Aufnahme von Krediten oder die Einwerbung frischen Eigenkapitals etwa durch einen Börsengang oder die Aufnahme eines Finanzinvestors in den Gesellschafterkreis.

Doch Eigenkapitalerhöhungen durch fremde Geldgeber kommt für viele Mittelständler nicht infrage, sie fürchten sich davor, nicht mehr Herr im eigenen Haus zu sein. Auch für den Berliner Autozulieferer Ahlberg nicht: „Ich will selbstbestimmt bleiben und mir von niemandem reinreden lassen“, sagt der Firmenchef. Einen Teil des Kaufpreises für die Übernahme hat Ahlberg über eine stille Beteiligung finanziert, die nicht im Handelsregister auftaucht, den Rest über einen Bankkredit. „Das kostet zwar ein paar Euro mehr, aber das ist mir meine Freiheit wert. Deshalb bin ich schließlich Unternehmer geworden.“

Eine nachvollziehbare Entscheidung, findet Berater Ukens. „Im Moment profitieren Mittelständler von der durch die Wettbewerbssituation getriebenen Liquidität im Bankenmarkt.“ Ukens empfiehlt Bankkredite aber auch, weil sie individuell ausgestaltet werden können. Das verschafft den Unternehmen Spielraum im operativen Geschäft. Die Zahl der benötigten Banken hängt vom Umfang des Kredits ab. Für kleinere Projekte reichen sogenannte bilaterale Kredite zwischen 30 und 50 Millionen Euro, bei denen das Geld nur von einer Bank kommt. „Bei größeren Akquisitionsfinanzierungen braucht es einen größeren Bankenkreis“, sagt Ukens. In einer sogenannten Klub-Finanzierung schließen sich dann mehrere Geldhäuser zusammen. Die mittelfristige Finanzierungssumme liegt bei solchen Gemeinschaftskrediten meist bei zwischen 50 und 80 Millionen Euro.

Großdarlehen von 100 bis 150 Millionen werden meist als sogenannte syndizierte Kredite oder Konsortialfinanzierungen vergeben. Auch dann sind mehrere Banken im Boot, die Laufzeit ist aber länger. Vorteil dieser Konstruktion: „Die Abhängigkeit von einzelnen Finanzinstituten ist geringer“, sagt Ukens.

Ahlberg arbeitet bei der Finanzierung mit der Berliner Sparkasse zusammen. Von der Sparkasse kam auch das letzte Übernahmeangebot für die Werner Scholz Präzisionsdreh- und Frästeile. Der damalige Inhaber war Sparkassen-Kunde und wollte sein Unternehmen aus Altersgründen verkaufen, weil ein Nachfolger fehlte. Auch zwei weitere Unternehmen, die heute zu seiner Gruppe gehören, kaufte Ahlberg, weil die Vorbesitzer Nachfolgeprobleme hatten.

Inzwischen beschäftigt seine Gruppe 135 Mitarbeiter. Das Unternehmen entwickelt sich positiv: Der Gesamtumsatz stieg von 5,8 Millionen Euro 2012 auf 8,6 Millionen im vergangenen Jahr. Die Sparkasse zögerte darum nicht, ihm den nötigen Kredit zu geben.

Auf fünf wichtige Punkte müssen Kreditnehmer bei den Vertragsverhandlung achten:

■ **Laufzeit:** Sie bestimmt, in welchem Zeitraum ein Kredit zurückgezahlt werden muss, und kann individuell ausgehandelt werden. Hier sollten sich Unternehmen am sogenannten Kapitaldienst orientieren.

## »Mittelständler profitieren im Moment von der Liquidität im Bankenmarkt«



Finanzierungsexperte Deloitte-Berater Ukens

Dieser beschreibt, wie hoch die Gewinne im operativen Geschäft sind – und was unterm Strich davon für die Rückzahlung übrig bleibt. Dabei muss auch beachtet werden, welche Investitionen das neue Projekt erfordert. Diese Aufwendungen müssen von einer realistischen Rückzahlungsrate abgezogen werden.

■ **Kapitaldienst:** Neben der monatlichen und jährlichen Tilgung kann auch eine endfällige Tilgung nach einer bestimmten Zeit vereinbart werden. Ein Unternehmen sollte in den Verhandlungen nicht zu viel versprechen, sondern die Geschäftsentwicklung eher konservativ beurteilen. „Die Zeiträume für Laufzeit und Tilgung müssen realistisch bleiben, sonst sind sie nicht zu halten“, sagt Deloitte-Experte Ukens.

■ **Sicherheiten:** Von den Banken werden am liebsten Grundstücke, Gebäude und grundschuldrechtliche Beleihungen akzeptiert. „Das übernehmende Unternehmen sollte sich aber gut überlegen, welche Sicherheiten es gewähren will“, rät Ukens. Wird etwa eine Immobilie als Sicherheit verpfändet, kann sie ohne Zustimmung der Bank nicht verkauft werden.

■ **Unternehmensverfassung, die sogenannte Corporate Governance:** Damit hier keine Probleme auftreten, sollten Kreditnehmer vor Vertragsabschluss prüfen, ob Leitung und Kontrolle des Unternehmens gesichert sind. Vor allem in familien- und in inhabergeführten Unternehmen gibt es damit manchmal Probleme. Häufig enthalten Kreditverträge nämlich Klauseln, nach denen die Bank ein Darlehen fällig stellen kann, wenn es im Kontrollgremium des Unternehmens einen Wechsel gibt. Auch wenn ein Familienunternehmen während der Laufzeit des Kredits Anteile verkaufen will, kann es Probleme geben, denn die Banken müssen zustimmen. Ist der Verkauf bereits bei Abschluss des Kredits absehbar, sollten dafür Ausnahmeregelungen getroffen werden.

■ **Vertragsfreiheit:** Auch Kreditverträge können bis zu einem gewissen Grad frei gestaltet werden. Geregelt werden können die Aufnahme zusätzlicher Bank- und Leasingfinanzierungen, der Verkauf von Anlagevermögen oder Höchstbeträge für Dividendenaus-schüttungen. Auch die Aussetzung von Rückzahlungen für ein oder zwei Quartale kann vereinbart werden, vor allem bei Unternehmen mit saisonalem Geschäft ist das überlegenswert. Banken mögen flexible Regelungen weniger, solche Finanzierungen sind deshalb teurer.

Der Berliner Unternehmer Ahlberg will trotz der guten Erfahrungen mit Firmenübernahmen vorerst nichts mehr kaufen, sondern sich auf die Integration der bisherigen Erwerbungen in seine Firmengruppe konzentrieren. Demnächst will er zum Beispiel alle Firmen an einem Standort zusammenziehen. Dafür muss Ahlberg bauen – und denkt darum schon mal über die nächste Finanzierungsrunde nach. ■

lea.deuber | unternehmen@wiwo.de

### Regional verwurzelt

Mit welchen Banken Mittelständler in Deutschland zusammenarbeiten



Quelle: Deloitte Finanzierung im Mittelstand, 2012 WirtschaftsWoche

\* Die Inhalte auf diesen Seiten wurden von der WirtschaftsWoche redaktionell erstellt.