

# Anwälte für die Wirtschaft I

FÜHRENDE WIRTSCHAFTSANWÄLTE ZU AKTUELLEN THEMEN

## UNTERNEHMENSFINANZIERUNGEN JETZT ERST RECHT, ABER WIE?

**WOHLÜBERLEGT.** Der Einsatz moderner Finanzierungsmethoden hilft in solchen Situationen nachhaltig, bedarf aber zur Sicherstellung der effizienten Umsetzung der Unterstützung durch im Bereich der Unternehmensfinanzierung versierten Berater.

Für das Jahr 2010 wird eine verhaltene Aufhellung der Konjunkturaussichten prognostiziert. Der Erfüllung des Auftrags des „anspringenden Wirtschaftswachstums“ steht jedoch auf betrieblicher Ebene häufig noch eine Spätfolge der letzten Jahre im Weg: die Reduktion des vorhandenen Eigenkapitals macht klassisches Fremdkapital im Sinne einer Finanzierung durch die Hausbank für das Unternehmen knapp und teuer.

### DIE FIRST STEPS DEFINITION UND STRATEGIE.

Jede Finanzierungsart verlangt die Festlegung der Unternehmensstrategie und einen umfassenden Finanzplan, der die Menge an liquiden Mitteln, die für die Umsetzung der Strategie und das Tagesgeschäft notwendig ist, darstellt. Dieser Businessplan ist Basis für die erste Prüfung durch Kapitalgeber als auch für das Rating von Kreditinstituten. Der gezielte Einsatz von Beratern von Beginn an, kann diese Basis jeder Finanzierung zum Sprungbrett für eine effiziente Finanzierungsstruktur machen, indem nicht nur der Finanzbedarf, sondern auch das im Unternehmen gebundene Kapital und die gesellschaftsrechtlichen Strukturen berücksichtigt werden. Kapitalfreisetzende Maßnahmen wie z.B. das Ausgliedern von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten und Dienstleistungen können verfügbare Eigenmittel wesentlich steigern.



Dr. Otto Wächter  
Mag. Stephan Schmalzl  
Experten für Unternehmens- und Projektfinanzierung  
Graf & Pitkowitz Rechtsanwälte GmbH

### KAPITAL KOSTET GELD.

Kapitalarten unterscheiden sich hinsichtlich Risiken, Laufzeiten und Kosten. Zwischen den Extremen Eigenkapital und klassischem Fremdkapital, hat sich ein weites Feld an hybriden Finanzierungsformen („Merzzanine-Kapital“) entwickelt, die sich je nach Gestaltung eher an Eigenkapital oder am klassischen Fremdkapital orientieren. Bei eigenkapitalorientierten Finanzierungen wird vom Kapitalgeber ohne direkte Gesellschafterstellung mittel- bis langfristig nachrangiges und unbesichertes (allenfalls zweitrangig besichertes) Kapital zur Verfügung gestellt, dies kostet im Vergleich zu echtem (besicherten) Fremdkapital erhöhte (fixe) Zinssätze, die

Forderung nach einem Anteil am Unternehmensgewinn und häufig auch einem Anteil an der Steigerung des Unternehmenswertes. Die Finanzierungskosten bleiben relativ gering bis die Unternehmensgewinne steigen. Mit PaymentInKind-Vereinbarungen können diese Kosten auf das Ende der Finanzierung verschoben werden. Equity kicker ergänzen die Kosten dahin, dass bei Beendigung der Finanzierung die Unabhängigkeit des Unternehmers durch das Eintreten eines neuen Gesellschafters gesellschaftsrechtlich beeinträchtigt wird. Klassische Fremdfinanzierung ist eine relativ günstige und unkomplizierte Finanzierungsform. Die Begründung von Sicherheiten (Hypothesen, Sicherungsbes-

sionen, Berichtspflichten, etc) kann den Spielraum des Unternehmers einschränken, ein Eingriff des Kreditinstituts in die Unternehmensführung während der Laufzeit ist jedoch üblicherweise ausgeschlossen. Der größte Nachteil liegt darin, dass Tilgungszahlungen unabhängig vom Unternehmenserfolg fällig werden und damit die Liquidität in wirtschaftlich schlechten Situationen beeinträchtigt wird. Neben den hybriden Finanzierungsformen stehen auch die hier nicht näher dargestellten Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung („Private Equity“ bzw. für start-up Unternehmen „Venture Capital“) zur Verfügung. Aufgrund der direkten Beteiligung ist hier die Einflussnahme der Kapitalgeber auf

das Unternehmen wesentlich stärker ausgeprägt. Zentraler Transaktionsinhalt ist der exit und der dabei zu erzielende Erlös des Kapitalgebers.

### DER RICHTIGE MIX.

Der richtige Mix ist für die erfolgreiche Unternehmensfinanzierung von zentraler Bedeutung. Mezzanine-Kapital wird eingesetzt, um die Lücke zwischen dem vorhandenen Eigenkapital und dem notwendigen Fremdkapital abzudecken. Durch die Nachrangigkeit der hybriden Finanzierungsmittel wird das Eigenkapital und damit die Bonität des Unternehmens gesteigert. Auch kann dem Fremdkapitalgeber die geforderte „Vorrangigkeit“ seiner Forderung und der Sicherheiten gewährt wer-

den. Damit reduzieren sich die Kosten des Fremdkapitals, was zur Steigerung der Eigenkapitalrendite („leverage-Effekt“) und damit unmittelbar auch zur Befriedigung der Ertragsenerwartungen der Mezzanine-Finanzierer beiträgt. Bei der Verhandlung klassischer Kreditfinanzierungen ist u.a. zu beachten, dass nicht durch negative pledge Verpflichtungen (die Verpflichtung Vermögenswerte nicht zu veräußern, zu belasten oder Dritten als Sicherheit anzubieten) und pari passu-Klauseln (Gleichrangigkeitsverpflichtung hinsichtlich bestehender oder zukünftiger Gläubiger) die Bewegungsfreiheit über Gebühr beeinträchtigt wird. Bei der Festlegung der Finanzierungsbedingungen ist schon bei der ersten Verhandlung des Term Sheets die an das Unternehmens- und Sektorenrisiko angepasste Festlegung der Kennzahlenrahmen (Debt bzw. Interest Coverage Ratio, Nettoverschuldung/EBITDA, Eigenkapitalquote und Gesamtkapitalrentabilität) sowie deren Auswirkungen auf den Ausschlag und allfällige Event of Default Regelungen zu beachten. Während der Verhandlung des Term Sheets können meist auch noch die Nebengebühren (Fees) und sonstige Nebenschauplätze verhandelt werden.

**FAZIT.** Vorteile von maßgeschneiderten Finanzierungs-lösungen wiegen die - im Vergleich zu einer Lösung „von der Stange“ - erhöhten Beratungskosten von Anwälten mehr als auf.