

# Finanzierung im Mittelstand

MITTELSTANDSFINANZIERUNG IN DER PRAXIS

**Aktuelles Stichwort:**  
Finanztransaktionssteuer

## Öffentliche Fördermittel in der Unternehmensfinanzierung

**Florian Pojda**

Über die KfW und die Landesförderbanken vergeben Bund und Länder laufend Kredite an Unternehmen. Neben günstigen Zinssätzen bieten diese Fördermittel weitere Vorteile, die aber mit den Nachteilen wie längeren Bearbeitungszeiten und unflexibleren Bedingungen abgewogen werden müssen.

## Aktuelle Instrumente der Mittelstandsfinanzierung

**Prof. Dr. Birgit Felden, Stephan Mellinghoff**

Die Finanzierung unternehmerischer Aktivitäten ist ein Dauerthema, das kontrovers und oft auch emotional diskutiert wird. Einen neuen Impuls hierfür setzt die Einführung von Basel III. Diese Regelungen beeinflussen die Geschäftspraktiken der Banken für ihre mittelständischen Kunden spürbar. Der Beitrag schildert die sich daraus ergebenden Änderungen in der Finanzierung mittelständischer Unternehmen.

Dr. Günter Lubos, Christian Feldmann\*)

# Due Diligence bei Konzern-Carve-outs – Kauf von Konzernabspaltungen durch mittelständische Unternehmen



\*) Dr. Günter Lubos, Experte im Bereich Restructuring & Finance, Dr. Wieselhuber & Partner.

Auch wenn der Kauf eines Carve-out für viele mittelständische Unternehmen zunächst nicht nahe liegend erscheint: Angesichts der Tatsache, dass Konzerne in zunehmendem Maße Randaktivitäten ausgliedern und veräußern, wächst der Markt für Carve-outs tendenziell. Gerade weil immer häufiger kleinere Einheiten abgespalten und auf den Markt gebracht werden, nimmt die Kaufattraktivität auch für mittelständische Unternehmen zu. Eine Due Dilligence sollte unbedingt mit auf der Agenda stehen: Nur so werden die Risiken für den Käufer transparent.

## Die Besonderheiten des Carve-out – Chancen und Risiken erkennen

Gliedert ein Konzern eine Einheit aus und verkauft diese, so prallen im M&A-Prozess unterschiedliche Welten und Sichtweisen aufeinander: Konzerne sind i.d.R. methodengetrieben, halten einen umfangreichen Stab an Spezialisten für M&A-Aktivitäten vor und haben häufig umfassende Erfahrungen bei Ausgliederungen und Veräußerungen gesammelt – diese Prozesse sind fast schon Tagesgeschäft. Der mittelständische Unternehmer agiert hingegen meist viel stärker „baugesteuert“, Erfahrungen mit M&A-Prozessen sind für ihn eher selten. Dies gilt insbesondere für Erfahrungen im Umgang mit Käufer suchenden Großkonzernen. Es herrscht also nicht unbedingt „Chancengleichheit“. Unter diesen Bedingungen wird der Kauf nur dann zum Erfolg, wenn die Käufer-Due-Diligence auf die spezifische Situation des Konzern-Cave-out ausgerichtet ist.

Dies gilt besonders dann, wenn der ausgegliederte Teil in der Vergangenheit defizitär war. Konzernunternehmen entledigen sich ihres Problembereichs oft dadurch, dass sie dem Käufer einen negativen Kaufpreis als „Mitgift“ anbieten. Der Käufer erhält nicht nur das Geschäft, sondern zusätzliche finanzielle Mittel, mit deren Hilfe die anstehende Sanierung des Carve-out erfolgen soll. Auf den ersten Blick ein verlockendes Angebot. Auf den zweiten Blick kann die „Mitgift“ schnell zu „Gift“ werden, wenn die Verlustquellen im Carve-out nicht oder nicht schnell genug zu schließen sind – denn dann wird der Käufer selbst in wirtschaftliche Bedrängnis gebracht oder sogar in den Abgrund gezogen. Gerade mittelständische Unternehmer, die rasche Entscheidungen und kurze Wege gewohnt sind, werden häufig von deutlich bürokratischeren Prozessen überrascht, die in einem Konzern-Carve-out herrschen. Nur wenn es dem kaufenden Unternehmen gelingt, in einer Due Diligence die Risiken genau abzuschätzen, kann eine sichere Entscheidung getroffen werden.

## Geringe Ergebnistransparenz – Ein typisches Problem bei Carve-outs

Der Verkauf einer rechtlich selbständigen Einheit erfolgt meist auf der Basis einer nachvollziehbaren Ergebnis-

zeitreihe in Form des Jahresabschlusses. Hier ist eine Due Diligence vergleichsweise problemlos durchführbar. War aber das Kaufobjekt bis vor kurzem rechtlich unselbstständig und in den Konzern organisatorisch umfassend integriert, liegt eine testierte Bilanz nicht vor, belastbares Zahlenmaterial fehlt schlichtweg. Der Käufer ist darauf angewiesen, sich aus dem internen Rechnungswesen des Konzerns ein Bild zu machen, das i.d.R. auf interne Steuerungszwecke des Konzerns ausgerichtet ist. Eine Auseinandersetzung mit konzerntypischen Abläufen und Richtlinien zu Budgetierung, Vorratsbewertung, Forderungsabschlägen etc. steht auf dem Programm, um sich einen Überblick über die tatsächliche Lage zu verschaffen.

## Konzerntypische Verflechtungen und ihre Auswirkung auf die Ertragskraft des Carve-out

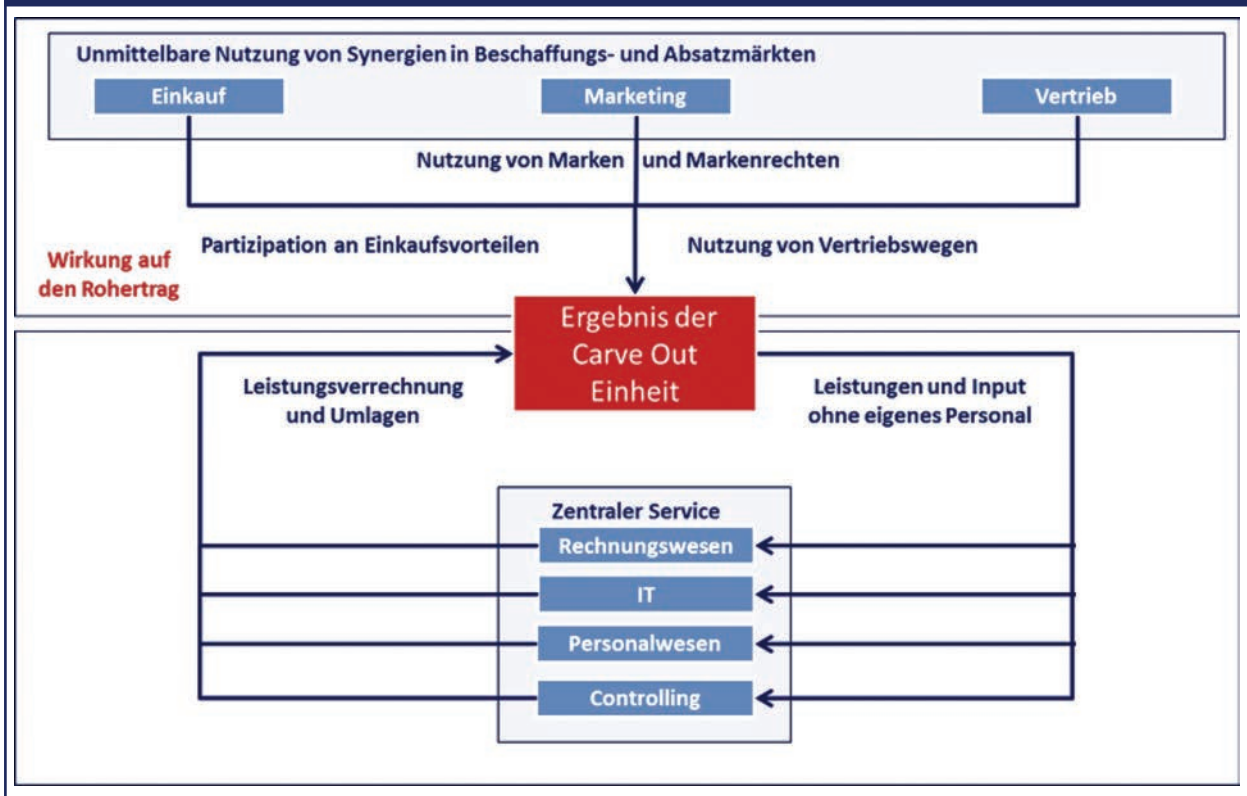
Konzerne schaffen Effizienz durch die Zentralisierung und Standardisierung interner Leistungen im Rahmen sog. Shared-Service-Funktionen. Personalabrechnung, Finanzbuchhaltung, Einkauf oder IT sind als zentralisierte Servicefunktionen mit hoher Arbeitsteiligkeit organisiert. Die Leistungen werden zentral erbracht und mittels Umlagen oder Leistungsverrechnungen auf die Einheiten verteilt. Verbunden mit der Neigung von Konzernen, derartige Funktionen auf hohem methodischen Niveau optimal auszustatten, um konzernweit allen Eventualitäten und Herausforderungen begegnen zu können, führt dies zu Funktionskosten, die ein mittelständisches Unternehmen in dieser Höhe nicht aufwenden würde. Die Due Diligence sollte daher Aussagen darüber treffen, in welchem Umfang sich derartige Funktionskosten reduzieren und damit Ergebnispotenziale erzielen lassen.

Aber auch der umgekehrte Fall ist denkbar. Gerade im Einkauf profitieren Einheiten eines Konzerns von dessen gesamter Einkaufsmacht, die sich positiv auf das Ergebnis auswirkt. Nach dem Wegfall dieser Einkaufsmacht kann es – besonders bei materialintensivem Geschäft – zu einem Anstieg der Beschaffungspreise und einer negativen Ergebniswirkung kommen. Auch auf der Absatzseite kann sich der Wegfall der Konzernintegration



\*) Christian Feldmann, Experte im Bereich Restructuring & Finance, Dr. Wieselhuber & Partner.

Abb. 1: Positive und negative Einflüsse aus dem wegfallenden Integrationsgrad beim Kauf des Carve-out



negativ auswirken. Ein fehlender „Markenschirm“ drückt auf die Erlösqualität, die wegfallenden breiten Vertriebskapazitäten des Konzerns werden durch die schmalere Vertriebsbasis des Käufers nur unzureichend ersetzt.

### Die Ermittlung des richtigen Kaufpreises

Für die Ermittlung eines Kaufpreises bei M&A-Transaktionen steht eine Vielzahl theoretischer und praktischer Modelle und Methoden bereit. Sie alle basieren letztendlich auf Zahlen, die über die Ertragskraft des Kaufobjekts Auskunft geben. Gerade hier beginnt beim Carve-out die Herausforderung: Zum einen fehlen häufig aussagefähige und umfassend nachvollziehbare Vergangenheitsdaten, zum anderen sind auch Planungsdaten ein Unsicherheitsfaktor, wenn Umsätze und Kosten durch die konzernweite Organisation beeinflusst werden. Vertriebt eine zentrale Vertriebsorganisation die Produkte des Carve-out, produzieren Fertigungsstandorte außerhalb des Carve-out, und werden administrative Leistungen nach Umfang und Kosten von Shared Service Centern erbracht, so ist der planerische Ansatz in seiner Angemessenheit und Höhe nur schwer zu verifizieren. Eine Kaufpreisberechnung auf Basis intransparenten Zahlenmaterials multipliziert u.U. den Unsicherheitsfaktor erheblich und führt zu einem überhöhten Kaufpreis, der in seiner Problemdimension erst nach dem Kauf sichtbar wird.

### Kulturschock bei Konzern und Mittelstand

Schon oft hat der Kauf eines Carve-out mit nachfolgender (misslungener) Integration zu einem Kulturschock bei Käufer und Gekauften geführt. Das Management des kaufenden, mit-

telständischen Unternehmens stellt nach erfolgtem Einstieg und im Rahmen der geplanten Integration fest, dass Führungskräfte und Mitarbeiter des Carve-out völlig anders „ticken“ als das eigene Unternehmen. In global agierenden Konzernen sind Prozesse weltweit einheitlich strukturiert und verbindlich vorgegeben – das gesamte Unternehmen denkt prozessual. Inhalte und Details sind in umfassenden Organisationsanweisungen dokumentiert, zentral IT-basiert und auf dem neuesten Stand für alle Mitarbeiter verfügbar. Die Gleichartigkeit der Abläufe hat den Vorteil, dass die Mitarbeiter im Rahmen einer konzernweiten Rotation immer auf gleichartige Arbeitsabläufe stoßen, daher geringe Anlaufzeiten haben und schnell produktiv werden. Vorgesetzte können sich in einem derartigen System auf die Führungsaufgabe konzentrieren und müssen weniger Gewicht auf die inhaltliche Führung legen (Abb. 2).

Abb. 2: Prozessuale Zusammenhänge im Konzern



Der Mittelstand denkt deutlich weniger in Prozessen, sondern eher in Aufgabeninhalten. Es bleibt dem einzelnen Mitarbeiter

viel stärker selbst überlassen, wie er seine Aufgabeninhalte ausfüllen möchte. Dies führt bei unklaren Situationen dazu, dass der Mitarbeiter seinen Vorgesetzten stärker inhaltlich und fachspezifisch fordert, als dies bei Konzernen der Fall ist.

Konzerne sind durch eine starke konsensorientierte Kultur geprägt, bei denen aus „politischen“ Gründen eine Vielzahl an Abstimmungsprozessen stattfinden. In der Wahrnehmung des Mittelstands wird dies oft als „bürokratisch“ empfunden. Konzerngeprägte Mitarbeiter betrachten hingegen die Entscheidungsfindung im Mittelstand eher als impulsiv, spontan oder bauchgesteuert. All diese Gegebenheiten bilden den Rahmen, unter denen die Carve-out-Einheit im Konzernumfeld gut funktioniert. Löst man sie heraus, so kann dies dazu führen, dass die Organisation nicht mehr rund läuft und zumindest mittelbar die Ertragskraft negativ beeinträchtigt. Auf Basis einer Cultural Due Diligence, die kulturelle Unterschiede identifiziert, können zielgerichtete Maßnahmen initiiert werden, um neue Mitarbeiter an das „mittelständische Denken“ heranzuführen.

Dabei handelt es sich nicht nur um „Softfacts“: Konkrete Organisationsgrundsätze oder Managementleitlinien stehen genauso auf dem Plan.

Prioritäten-Checkliste für eine Due Diligence beim Kauf eines Carve-out:

- Identifizieren Sie, wie umfassend die Verflechtungen eines

Carve-out in der Vergangenheit waren und seit wann sie bestehen, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Verflechtung auf das Ergebnis zu erkennen.

- Betrachten Sie nicht nur die Zahlen! Auch die methodische Entstehung der Verflechtungen verdient einen genaueren Blick. Gleichen Sie das organisatorische Methodenniveau des Verkäufers ihrem eigenen an. Auf dieser Basis können administrative Effizienzreserven und damit Ergebnispotenziale erkannt werden.
- Schenken Sie nicht nur Potenzialen Ihre Aufmerksamkeit! Auch die Risiken aus dem Wegfall von Organisations-synergien des Carve-out sind im Rahmen einer Risikobetrachtung zu ermitteln.
- Ein „Kulturaudit“ hilft, die Veränderungsnotwendigkeit und Veränderungsbereitschaft von Mitarbeitern und Führungskräften im Carve-out zu erkennen und zu bewerten.
- Gehen Sie bei der Überleitung der konzerngeprägten Organisation in ihr „Mittelstandsformat“ systematisch vor. Prüfen Sie selbst, inwieweit Sie dazu auf Basis der Erkenntnisse aus der Due Diligence tatsächlich in der Lage sind.

Beim Kauf eines Konzern-Carve-out wird besonders deutlich, dass die Zahlenwelt nur einen Aspekt darstellt. Wichtig ist zu erkennen, in welchem Maß diese Welt in das konzerntypische Umfeld eingebettet ist und v.a., ob und wie schnell sie aus diesem Umfeld herauslösbar ist. Nur wenn dies gelingt, wird der Kauf eines Carve-out auch zum wirtschaftlichen Erfolg.



**Der Aufsichtsrat**  
UMSCHLÜSSELTE FACHINFORMATIONEN FÜR ÜBERWACHUNG UND BERATUNG VON UNTERNEHMEN



## Der Beirat im Mittelstand

### Erfahrungsberichte aus der Praxis

Mit dem Sachbuch „Der Beirat im Mittelstand“ bietet „Der Aufsichtsrat“ einen tiefen Einblick in die Vielfalt der Beiratsarbeit im deutschen Mittelstand. Nach dem Motto „von Praktikern für Praktiker“ haben die Herausgeber Dr. Christoph Achenbach und Dr. Frederik Gottschalk auf über 200 Seiten Erfahrungsberichte von Unternehmern und Experten zusammengetragen.

Dr. Christoph Achenbach / Dr. Frederik Gottschalk (Hrsg.)  
**Der Beirat im Mittelstand – Erfahrungsberichte aus der Praxis**  
ISBN 978-3-942543-28-6  
Preis: € 39,00 inkl. MwSt., zzgl. € 4,00 Versandkosten, 212 Seiten

**Jetzt bestellen!**  
☎ 08 00/000 16 37    ✉ kundenservice@fachverlag.de    🛒 [www.fachverlag-shop.de/ar/buecher](http://www.fachverlag-shop.de/ar/buecher)