

Asset Based Lending

Claus Dürr / Sebastian Seibold*

Die Krise am Kapitalmarkt hat im Mittelstand größte Sorgen hervorgerufen. Viele Unternehmen sehen die Gefahr, sich in Zukunft nicht mehr ausreichend und günstig mit Kapital versorgen zu können. Das Angebot an Finanzierungsmöglichkeiten hat sich seit Basel II gründlich verändert. Finanzierungen auf Basis von Unternehmensaktiva, Forderungen oder immateriellen Vermögenswerten ersetzen zunehmend die traditionellen Finanzierungsformen. Volumen und Konditionen im Bereich der klassischen Darlehens-Finanzierung sind seit Basel II entscheidend von der Performance und der Bonität des Unternehmens abhängig. Die regulatorischen Auflagen seitens der Banken lassen eine Finanzierung nur noch bis zu einem gewissen Vielfachen der Profitabilität des Unternehmens zu.

Seit Basel II erleben daher sog. Asset-based Finanzierungen wie Factoring, Sale-and-Lease-Back und Vorratsfinanzierungen als Alternative zu traditionellen Cashflow-/EBITDA-Finanzierungen einen Aufschwung. Heutzutage sind derartige Transaktionen selbst für Beträge ab EUR 500T zu sehr guten Konditionen mit Refinanzierungsquoten von bis zu 100 % der gestellten Vermögenswerte und Sicherheiten möglich.

Liquidität aus dem Anlagevermögen

Klassischerweise ist Leasing eine Möglichkeit zur Investitionsfinanzierung z.B. in neue Maschinen und Anlagen. Führende Finanzierungsgesellschaften haben darüber hinaus ihr Leistungsspektrum um individuelle Sale-and-Lease-Back-Konstruktionen erweitert. Per Kaufvertrag werden Objekte aus dem Eigentum des Unternehmens an die Leasinggesellschaft übertragen. Diese begleicht den Kaufpreis an das Unternehmen. Die Objekte stehen weiterhin dem Unternehmen zur Verfügung. Für die Nutzung wird ab sofort eine monatliche Leasingrate gezahlt. Die Vorteile und Motivationen bei der Mobilisierung von Anlagevermögen und der Realisierung von Sale-and-Lease-Back-Lösungen sind vielfältiger Natur. Diese Konstruktion ermöglicht eine Liquiditäts- und Ertrags-Beschaffung aus der Substanz. Langfristig in Anlagen und Maschinen gebundenes Kapital wird aktiviert, oft können zudem auch erhebliche stille Reserven aus Wertsteigerungen aufgedeckt werden. Der Liquiditätszufluss aus dem Verkaufserlös und erzielte außerordentliche Erträge eröffnen dem Unternehmen weit reichende neue Spielräume: Bestehende Kredite können zurückgeführt, operative Verluste eines Geschäftsjahres egalisiert werden. Die Hebung stiller Reserven kann dann sinnvoll sein, wenn in einem Geschäftsjahr ein negatives Ergebnis erwartet wird und wegen des Wegfalls der bisherigen Verlustausgleichs-Möglichkeiten die anfallenden Verluste nicht vollständig verrechnet werden können. Neben einer Ergebnisglättung bietet die Hebung stiller Reserven in steuerlicher Hinsicht auch die Möglichkeit bei der Veräußerung entstandene Gewinne steuerneutral zu übertragen. Mit frei werdendem Kapital können Unternehmenskäufe, Fusionen oder Globalisierungsschritte finanziert und damit Wettbewerbspositionen gefestigt oder verbessert wer-

den. Investitionen in die Zukunftsfähigkeit des eigenen Unternehmens werden durch derartige Sale-and-Lease-Back-Erlöse ebenso möglich und finanzierbar wie Rentabilitätssteigerungen im profitablen Kerngeschäft.

Factoring als besonderes Finanzierungsinstrument hat in den letzten Jahren auch im Mittelstand beträchtlich an Akzeptanz gewonnen. Es machte sich ein Imagewandel vom vermeintlichen Rettungsanker für Firmen in Finanznot zum Qualitätsmerkmal bemerkbar. Liquiditätsvorteile und Absicherung des Forderungsausfalls sind selbstverständliche Nutzen des Factoring. Dabei werden Forderungen aus Warengeschäften und Dienstleistungen an eine Factoringgesellschaft verkauft. Die Rechnungssumme geht an das Unternehmen – allerdings mit einem Abschlag. Die Kunden zahlen an die Factoringgesellschaft. Innovative Anbieter haben darüberhinaus ihr Leistungsspektrum um sog. B2C-Forderungen erweitert. Hierbei werden auch Forderungen an private Konsumenten, so beispielsweise im Versandhandel, angekauft und finanziert.

Kapitalisierung von Marken und Patenten

Geistiges Eigentum (Intellectual Property bzw. IP) ist mittlerweile der wichtigste Wertfaktor in modernen und innovativen Unternehmen. Gemäß einer Studie des Brookings Institute hat sich der Anteil der immateriellen Vermögenswerte am Gesamtwert der Unternehmen im S&P 500 Aktienindex in den Jahren 1982 bis 2002 von 38% auf 87% signifikant erhöht. Für die OECD-Staaten und Deutschland ist von ähnlichen Veränderungen auszugehen. Fehlende materielle Sicherheiten stellen derart innovative Unternehmen vor große Herausforderungen. Innovative Finanzierungslösungen und zunehmende Sicherheit durch Standards in der Bewertung machen IP auch als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand interessant. Dennoch spiegelt sich die herausragende Rolle immaterieller Vermögenswerte für die Zukunftsbranchen noch nicht in einem entsprechenden Bedeutungszuwachs von IP für die Unternehmensfinanzierung wider. Obwohl beispielsweise Patente und Marken zentrale Anforderungen an Kreditsicherheiten wie Fungibilität und juristische Durchsetzbarkeit erfüllen, werden sie von der Kreditwirtschaft bisher nur in sehr geringem Umfang als Sicherheit akzeptiert. Diese Zurückhaltung ist kaum verständlich, da die Sicherheit über die realisierbaren Verwertungserlöse aus immateriellen Vermögenswerten zugenommen hat. Auch für immaterielle Vermögenswerte wie Patente und Marken existieren – aufgrund einer dynamischen Entwicklung in jüngerer Zeit - eine zunehmende Zahl an in der Praxis allgemein anerkannten Bewertungsverfahren bzw. liquide Märkte. Doch es gibt schon jetzt Möglichkeiten IP in die Finanzierung einzubringen. Über ein Sale-and-Lease-Back Modell wird das IP zunächst angekauft, um es über einen Nutzungsüberlassungsvertrag, welcher Finanzierungsvolumen, Vertragslaufzeit sowie Nutzungsentgelt regelt, umgehend wieder dem Unternehmen zur Verfügung zu stellen. Eine bilanz- und steueroptimierte Leasingfinanzierung von Marken oder gewerblichen Schutzrechten ist daher bereits heute eine interessante Alternative für mittelständische Unternehmen.

* Claus Dürr ist Vorstand der Vantargis AG, München, Sebastian Seibold verantwortet Partner- und Relationship Management. Vantargis erarbeitet neben innovativen und kapitalmarktnahen Leasing & Factoring-Modellen u. a. Finanzierungslösungen auf Basis immaterieller Wirtschaftsgüter (IPR) wie Marken, Lizenzen und Patente.