

# **Unternehmensfinanzierung**

**Unterrichtsmaterial und Hilfestellung zur häuslichen Vorbereitung**

**Steuer- und Wirtschaftsakademie Bochum**

**KURS BC 02**

- **Basiswissen Unternehmensfinanzierung**
- **Grundlagen Finanzierungsarten**
- **Moderne Finanzierungsarten**
- **Equity Partnership**
- **Venture Capital**
- **Lean Finance**
- **Unternehmensfinanzierung nach Rechtsformen**
- **Basiswissen Kreditfinanzierung**

**Dozent: Jean Pierre Noel**

Anmerkung :

*Lassen Sie sich von dem umfassenden Skript nicht entmutigen oder verwirren, wir werden in der 5-Tägigen Vorlesung die wesentlichen Begriffe und Instrumente erläutern, die gängigen Finanzierungsarten besprechen und die modernen Finanzierungssysteme besprechen. Dieses Skript dient in seinem Umfang auch nach dem Kurs als kleines „Nachschlagewerk“ für Sie.*

*Sie finden dieses Skript auch unter:*

<http://www.noel-consult.de/bc02ufi.pdf>

## Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Güter- und finanzwirtschaftlicher Bereich eines Unternehmens

### Rentabilitätskennziffern:

- EK-Rentabilität  $\text{Gewinn} / \text{Eigenkapital} * 100$
- GK-Rentabilität  $\frac{\text{Gewinn} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} * 100$
- Umsatzkapitalrentabilität  $\text{Gewinn} / \text{Umsatz} * 100$

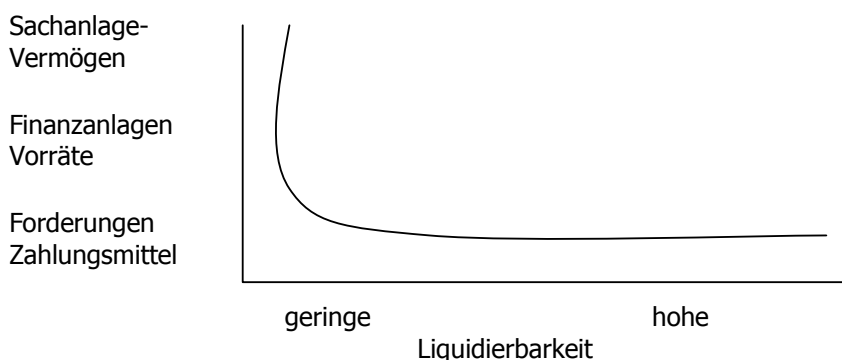
## Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Güter- und finanzwirtschaftlicher Bereich eines Unternehmens

### Liquiditätskennziffern:

- Barliquidität:  
(Liquidität 1. Grades) Zahlungsmittel  
kurzfristige Verbindlichkeiten
- Liquidität 2. Grades:  
(kurzfristig) Zahlungsmittel + kurzfr. Forderungen  
kurzfristige Verbindlichkeiten
- Liquidität 3. Grades:  
(mittelfristig) Zahlungsmittel + kurz. For. + Vorräte  
kurzfristige Verbindlichkeiten

## Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Güter- und finanzwirtschaftlicher Bereich eines Unternehmens

### Idee: Unterschiedliche Liquidierbarkeit von Aktiva



## Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Güter- und finanzwirtschaftlicher Bereich eines Unternehmens

### Kritik Liquiditätskennziffern

- Statische Betrachtungsweise: Aus einer Bilanz abgeleitete Momentaufnahme
  - Vergangenheitswerte
  - Stichpunktbeachtung
- **Fazit:**

Liquiditätssituation kann trotz bilanziell erstklassiger Liquidität per 31.12. unterjährig vollkommen anders aussehen. Belastbare Aussagen über die Liquiditätssituation eines Unternehmens können nur anhand einer laufenden Liquiditätsplanung getroffen werden.

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Güter- und finanzwirtschaftlicher Bereich eines Unternehmens**

### **Verhältnis Liquiditäts- zu Rentabilitätszielen:**

#### ■ **Vorrang Liquidität:**

→ U muss seinen Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen können (Ausgleich der Einzahlungs- und Auszahlungsströme)

#### ■ **Formal:**

Anfangsbestand an Zahlungsmittel + Einzahlungen  $\geq$  Auszahlungen

#### ■ **Grund:**

Illiquidität = Insolvenzgrund (Personen- und Kapitalgesellschaften)

#### ■ **Zielfunktion:**

Maximiere Rentabilität unter der Nebenbedingung, dass die Liquidität jederzeit gesichert ist (= finanzielles Gleichgewicht)

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Güter- und finanzwirtschaftlicher Bereich eines Unternehmens**

### **Maßnahmen bei Liquiditätsengpässen:**

#### ■ **Erhöhung / Beschleunigung der Einzahlungsströme**

■ Desinvestition Anlage- / Umlaufvermögen

■ Kürzung Zahlungsziele

■ Aufnahme Eigen- / Fremdkapital

**oder**

#### ■ **Senkung / Verzögerung von Auszahlungsströmen**

■ Verzicht auf Ersatzbeschaffungen/ Investitionen

■ Stundungen (Geschäftsbanken, Löhne, Lieferanten etc.)

■ Laufende Einsparungen

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Finanzierungsbegriffe**

### **a) Bilanzorientierte Finanzierungsbegriffe**

Aktiva

Passiva

Anlagevermögen

Eigenkapital

Umlaufvermögen

Fremdkapital

**Mittelverw. (Investition) = Mittelherkunft (Finanzierung)**

■ zusätzliche Inv. + Finanzierung → Bilanzverlängerung

■ Desinvestitionen → Bilanzverkürzung

#### **Kritik:**

■ statisch, Momentaufnahme einer Bilanz.

■ Bilanzorientierte Sicht bildet unterjährige Liquiditätsschwankungen nicht ab.

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Finanzierungsbegriffe**

### **b) Entscheidungsorientierte Finanzierungsbegriffe**

**Moderne Interpretation des Finanzierungsbegriffs: Abstellen auf Zahlungsströme**

### **Mögliche Definitionen:**

- Finanzierung: zielgerichtete Gestaltung der Zahlungsströme eines Unternehmens
- Finanzierung: Zahlungsstrom, der mit einer Einzahlung beginnt
- Finanzierung: alle zur Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts eines Unternehmens erforderlichen Maßnahmen

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen –**

#### **Finanzierungsarten- und quellen**

#### **Verschiedene Systematisierungsansätze**

##### **a) Nach Rechtstellung der Kapitalgeber (1)**

- **Finanzierung mit Eigenkapital**
  - Beteiligungs-/Einlagenfinanzierung
  - Selbstfinanzierung = Finanzierung über einbehaltene Gewinne (Gewinnthesaurierung)
- **Finanzierung mit Fremdkapital**
  - Kreditfinanzierung
  - Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen –**

#### **Finanzierungsarten- und quellen**

##### **a) Nach Rechtstellung der Kapitalgeber (2)**

#### **Mischformen Eigenkapital / Fremdkapital:**

- **Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten**
- **Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen**
  - Finanzierungseffekt von Rationalisierungen
  - Verkauf von nicht betriebsnotwendigem Vermögen

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen –**

#### **Finanzierungsarten- und quellen**

##### **b) Nach Herkunft des Kapitals**

- **Außenfinanzierung → Kapitalzufluss von außen**
  - Beteiligungs-/ Einlagenfinanzierung
  - Kreditfinanzierung → Fremdkapitalzufluss von außen
- **Innenfinanzierung → Finanzierung aus eigener Kraft**
  - Selbstfinanzierung
  - Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten
  - Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten
  - Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen

#### **→ Vorgehen der Gliederung**

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen –**

#### **Finanzierungsarten- und quellen**

##### **c) Synoptische Darstellung (a+b)**

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen –**

#### **Finanzierungsarten- und quellen**

##### **d) Nach Fristigkeit der Kapitalüberlassung**

- **unbefristete Finanzierung:**

- insbesondere Beteiligungs-/ Einlagenfinanzierung
- Vorsicht: kein Rechtsanspruch
- **befristete Finanzierung:**
  - insbesondere im Bereich Kreditfinanzierung üblich
    - a) kurzfristig: Laufzeit < 1 Jahr
    - b) mittelfristig: Laufzeit 1-5 Jahre
    - c) langfristig: Laufzeit > 5 Jahre

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Finanzierungsarten- und quellen**

#### **e) Nach Finanzierungsanlass**

- Gründungsfinanzierung
- Wachstumsfinanzierung/ Erweiterungsfinanzierung
- Innovationsfinanzierung
- Rationalisierungs-/ Sanierungsfinanzierung
- Vorfinanzierung
- Zwischenfinanzierung
- Investitionsfinanzierung
- Betriebsmittelfinanzierung

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Finanzierungsarten- und quellen**

#### **f) Weitere Systematisierungskriterien**

- Häufigkeit → einmalige vs. laufende Finanzierung
- Mitspracherechte der Gesellschafter
- Haftungscharakter der Finanzierungsmittel
- Reihe weiterer Kriterien denkbar

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

#### **Definition Kapitalmarkt:**

Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage nach Finanzmitteln

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

#### **Funktionen der Kapital- und Finanzmärkte:**

- **Losgrößentransformation**
  - Zuordnung quantitativ passender Beträge (Kapitalangebot + Kapitalnachfrage, ggf. durch Zusammenfassung einzelner Lose)
- **Fristentransformation**
  - Zuordnung passender Kapitalbindungsfristen
- **Risikotransformation**
  - Zuordnung individueller Risiken je nach Anlegerpräferenz

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital-/ Finanzmärkten**

#### **Akteure im Einzelnen**

- **Börse:** organisierter Markt für Finanzprodukte

#### **Systematik:**

- Wertpapierbörsen → Handel mit Aktien und festverzinslichen Wertpapieren
- Devisenbörse → Handel mit Devisen

- Terminbörse → Handel mit Finanzderivaten (Options- und Futures)
- Warenbörse → Handel mit Waren z.B. Metalle

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

#### **Börsenstruktur in Deutschland:**

Deutsche Börse AG (Frankfurt a.M.) sowie ein Netz von Regionalbörsen (Berlin, Bremen, HH, Hannover, München, Stuttgart). Letztere sind quantitativ unbedeutend.

#### **Geschäftsfelder der Deutsche Börsen AG**

a) Kassamarkt der Frankfurter Wertpapierbörse

- Präsenzhandel
  - Xetra
- b) Eurex

- Terminbörse

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

#### **Marktsegmente der Frankfurter Wertpapierbörse:**

- Amtlicher Handel → Standardwerte, z.B. DAX
- Geregelter Markt → für Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) → Segment mit geringen Anforderungen
- Freiverkehr → für Papiere mit geringem Umsatz = über Makler
- Tech-Dax (Technologiewerte, früherer Neuer Markt)
- SMAX → Segment mit besonderen Qualitätsanforderungen

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

#### **2. Kreditinstitute**

**Definition Kreditinstitut:** Unternehmen, das sich mit der Abwicklung von Bankgeschäften befasst.

#### **Überblick Bankgeschäfte (1)**

##### **Aktivgeschäft**

- Investitionskredite
- Betriebsmittelkredite
- Avale
- Baufinanzierungen
- Wechselkredite

### **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

#### **Überblick Bankgeschäfte (2)**

##### **Passivgeschäft**

- Aufnahme von Gelddarlehen
- Bankschuldverschreibungen
- Einlagengeschäfte
  - Sichteinlagen
  - Termingelder
  - Spareinlagen

Im Aktivgeschäft werden **Zinseinnahmen** erzielt, denen im Passivgeschäft ein entsprechender **Zinsaufwand** gegenübersteht. Die Differenz wird als **Zinsmarge** bezeichnet.

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital-/ Finanzmärkten**

### **Überblick Bankgeschäfte (3) – Dienstleistungsgeschäft**

#### ■ **Zahlungsverkehrsgeschäft**

- Barverkehr
- Überweisungsverkehr
- Sorten + Devisen

#### ■ **Wertpapiergeschäft**

- Depotgeschäfte (An-+Verkauf von Wertpapieren)
- Emissionsgeschäft

#### ■ **Sonstige Bankgeschäfte**

Vermögensverwaltung, Beratung, Immobiliengeschäft, Versicherungen

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

### **Systematik Kreditinstitute (1) nach Rechtsform:**

#### ■ **privatrechtlich organisiert**

- Kreditbanken
- Genossenschaftsbanken

#### ■ **öffentlich-rechtlicher Sektor**

- Sparkassen / Landesbanken

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

### **Systematik der Kreditinstitute (2) nach Leistungsbreite:**

#### ■ **Universalbanken**

- Kreditbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken

#### ■ **Spezialbanken**

- Spezialisierung auf bestimmte Geschäfte
- Beispiele: Bausparkassen, Förderbanken

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital-/ Finanzmärkten**

### **Kreditinstitute im Einzelnen (1)**

#### **a. Kreditbanken**

- Großbanken (z.B. Deutsche Bank)
- Regionalbanken (Begrenzung auf regionales Einzugsgebiet)
- Zweigstellen ausländischer Banken

## **b. Sparkassensektor**

- Keine Gewinnerzielungsabsicht
- Regionalprinzip
- Gewährträgerhaftung (Landkreise, kreisfreie Städte)
- Spitzenorganisation: Landesbanken

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

### **Kreditinstitute im Einzelnen (2)**

#### **c. Genossenschaftssektor (→ Volks- u. Raiffeisenbanken)**

- Keine Gewinnerzielungsabsicht
- Förderung der Wirtschaft der „Genossen“
- Genossenschaftliche Zentralbanken
  - WGZ, GZ-Bank
  - DZ-Bank als Spitzenorganisation

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital-/ Finanzmärkten**

### **Kreditinstitute im Einzelnen (3)**

#### **d. Bausparkassen**

→ private Eigenheimfinanzierung (Ansparmodelle)

#### **e. Förderbanken**

**Träger der finanziellen Wirtschaftsförderung. Instrumente:**

- Zinsverbilligte Förderkredite
- Zuschüsse
- Öffentliche Bürgschaften
- Kapitalbeteiligungen  
**Ansatzpunkte:** → Existenzgründung; Umwelt, Technologie und Innovation, Mittelstandsförderung, Exportförderung

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

### **Kreditinstitute im Einzelnen (4)**

#### **f. Europäische Zentralbank**

Zweistufiges Bankensystem in modernen Volkswirtschaften:

→ **Geschäftsbanken:**

Zuständigkeit: Geldgeschäfte mit Haushalten und Unternehmen

→ **Europäische Zentralbank und Zentralbanken der**

**Mitgliedstaaten (z.B. Deutsche Bundesbank)**

Zuständigkeit: Steuerung der Geldmenge, insbesondere durch Leitzinsvariation

## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

### **3. Institutionen des paramonetären Sektors**

#### **a) Investmentgesellschaften**

→ Auflage und Bewirtschaftung von Fonds

- Aktienfonds
- Rentenfonds
- Immobilienfonds

#### **b) Versicherungsgesellschaften**

→ Versicherung zur Vermögensbildung  
= bankähnliche Leistungen



## **Grundlagen/Begriffe/Definitionen – Akteure und Institutionen auf den Kapital- und Finanzmärkten**

### **c) Leasing- und Factoringgesellschaften**

→ siehe 5. Finanzierungssurrogate

### **d) Beteiligungsgesellschaften/ VC-Gesellschaften/ Private equity**

- Risikotragendes Eigenkapital in wachstumsstarke Unternehmen
- Ziel: Erzielung von hohen Renditen über Exits (z.B. Börsengang)
- Einzelheiten unter Kapitel 7.4.

### **e) Sonstige**

- PKW-Produzenten, Versandhäuser  
→ Absatzfinanzierung
- Kreditkartenorganisationen etc.

## **Grundzüge der integrierten Finanzplanung - Begriffe, Ziele und Stellung der Finanzplanung Begriff:**

- Finanzplanung = Planung des finanzwirtschaftlichen Bereichs eines Unternehmens
- Wesentliches Kriterium: Zukunftsorientierung, Finanzplanung beruht auf Prognosen / Planwerten

### **Zentrale Aufgaben:**

- Ermittlung des zukünftigen Kapitalbedarfs (= Finanzierungsbedarf) eines Unternehmens
- **Ziel:** Jederzeitige Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens („finanzielles Gleichgewicht“)

## **Grundzüge der integrierten Finanzplanung - Begriffe, Ziele und Stellung der Finanzplanung Elemente einer Finanzplanung:**

- **Rentabilitätsplanung**  
Ebene: Aufwand + Ertrag → Gewinn- und Verlustrechnung
- **Liquiditätsplanung**  
Ebene: Einzahlungen + Auszahlungen  
zentrales Element einer Finanzplanung
- **Bilanzplanung**  
Ebene: Vermögen + Schulden → Bilanz

## **Grundzüge der integrierten Finanzplanung - Begriffe, Ziele und Stellung der Finanzplanung Anforderungen an eine Finanzplanung:**

- Regelmäßigkeit → idealerweise revolving
- Vollständigkeit → Erfassung aller Zahlungsströme
- Genauigkeit
  - Betragsgenauigkeit
  - Zeitpunktgenauigkeit
- Flexibilität → Planung → neue Erkenntnisse müssen eingearbeitet werden können
- Nachvollziehbarkeit → insbesondere Offenlegung aller Prämissen
- Wirtschaftlichkeit

## **Grundzüge der integrierten Finanzplanung - Begriffe, Ziele und Stellung der Finanzplanung Einstieg:**

Einfache Kapitalbedarfsplanung eines **isolierten Projektes**

**Beispiel:** Einrichtung einer neuen Produktionslinie

**Gesamtkapitalbedarf:** setzt sich aus zwei Teilgrößen zusammen:

■ Anlagevermögen → Anlagenkapitalbedarf  
+

■ Betriebsmittelbedarf → Umlaufkapitalbedarf

**Grundzüge der integrierten Finanzplanung -  
Begriffe, Ziele und Stellung der Finanzplanung**

**a) Ermittlung des Anlagenkapitalbedarfs**

■ Maschinen / Einrichtunge, ggf. Immobilien, die zur Produktion benötigt werden

■ Auswahl: siehe Methoden der Investitionsrechnung

**b) Ermittlung des Umlaufkapitalbedarfs**

■ Problematik: Auszahlungsstrom setzt sofort ein, während der Einzahlungsstrom erst zeitlich versetzt einsetzt.

■ Bis kostendeckende Rückflüsse aus dem Umsatzprozess entstehen muss vorfinanziert werden (Lagerdauer Rohstoffe, Produktionszeit, Zahlungsziele etc.) und es entsteht entsprechender Kapitalbedarf.

**Grundzüge der integrierten Finanzplanung -  
Begriffe, Ziele und Stellung der Finanzplanung**

**Ermittlung des Umlaufkapitalbedarfs im Detail**

**1) Ermittlung Kapitalbindungsdauer**

■ Rohstofflagerdauer (ggf. ./ . Lieferantenziel)

■ Produktionsdauer

■ Lagerdauer Fertigprodukte

■ Kundenziel

**2) Ermittlung der durchschnittlichen täglichen Auszahlungen**

■ Täglicher Materialeinsatz

■ Täglicher Fertigungslohnsatz

■ Täglicher Gemeinkostensatz

**Grundzüge der integrierten Finanzplanung-  
Begriffe, Ziele u. Stellung der Finanzplanung**

**3) Umlaufkapitalbedarf**

■ Umlaufkapitalbedarf = Kapitalbindungsdauer \* durchschnittliche tägliche Auszahlungen

**c) Gesamtkapitalbedarf**

Addition aus Anlagen- und Umlaufkapitalbedarf

**Fazit**

Brauchbarer Ansatz zur Ermittlung des Kapitalbedarfs von Projekten, insbesondere in Produktionsunternehmen

**Kritik:**

Kein Ansatz zur Ermittlung des Kapitalbedarfs eines Unternehmens (viel zu grob). Hierfür ist eine umfassende Ermittlung aller EZ/ AZ eines U notwendig.

→ **Basis:** U-Planung / Businessplan

**Finanzplanung als Teilsystem einer umfassenden Unternehmens- bzw. Businessplanung**

**Grundidee:**

■ Finanzplanung ist eine **abgeleitete Planung**, ihr liegt eine Unternehmens- / Businessplanung zugrunde

**Beispiel:**

Größe Umsatz / Zahlungseingang in einer Finanzplanung.

Im Vorfeld müssen Überlegungen bzw. Annahmen für folgende Bereiche getroffen werden (Auswahl):

- Produktionsprogramm
- Markt- und Wettbewerbslage
- Marketing- und Vertriebsstrategie
- Absatzplanung (Mengengerüst)
- Kalkulation (Preisgerüst)

**Fazit: Quelle dieser Daten → Businessplan**

## **Finanzplanung als Teilsystem einer umfassenden Unternehmens- bzw. Businessplanung**

### **Definition Businessplan:**

Zukunftsorientierte Abbildung der Entwicklung eines Unternehmens über die nächsten 3-5 Jahre

### **Adressaten**

#### ■ **Externe Adressaten**

- Finanzpartner
- Sonstige Marktpartner

#### ■ **Interne Adressaten**

- Management/ Aufsichtsrat / Mitarbeiter
- Die Ziele eines Businessplans stellen eine Benchmark für die Entwicklung eines Unternehmens dar

## **Finanzplanung als Teilsystem einer umfassenden Unternehmens- bzw. Businessplanung**

### **Elemente eines Businessplans**

- Unternehmensbeschreibung → Ziele / derzeitiger Status quo
- Marktanalyse (Größe und Entwicklung des relevanten Marktes)
- Produktionsprogramm / F&E-Aktivitäten
- Marketing- und Vertriebsstrategie
- Organisation und Personal
- Finanzplanung (als abgeleitete Planung aus den vorhergehenden Punkten)

## **Finanzplanung als Teilsystem einer umfassenden Unternehmens- bzw. Businessplanung**

### **Wesentliche Planungsschritte als Voraussetzung für eine konsistenten Finanzplanung**

#### **a) Umsatz/ Absatzplanung**

##### ■ **Langfristig:**

Berücksichtigung der geplanten Marktentwicklung und der angesteuerten Marktposition (Volumen und Wachstum des relevanten Marktes, aktuelle und geplante Marktanteile).

##### ■ **Kurzfristig:** Rückgriff auf Hilfsgrößen zur Prognose der zukünftigen Umsatzentwicklung:

- Auftragsbestand
- Angebotsvolumen

## **Finanzplanung als Teilsystem einer umfassenden Unternehmens- bzw. Businessplanung**

### **b) Investitionsplanung/ Abschreibungen**

- Überlegung: welche Investitionen sind notwendig, um die Umsatzziele aus a) zu erreichen

### **c) Materialaufwand**

- Verwendung von Materialaufwandsquoten der Vergangenheit; ggf. Variation (Eigenfertigung/ Fremdbezug, ggf. günstigere Konditionen bei höheren Absatzmengen)

#### **d) Personalplanung**

- Mengengerüst (Produktion, Vertrieb, Management)
- Preisgerüst (Produktion, Vertrieb, Management)
- Entwicklung von Mengen- und Preisgerüst

### **Finanzplanung als Teilsystem einer umfassenden Unternehmens- bzw. Businessplanung**

#### **e) Aufwandsplanung (sonstige Betriebsaufwendungen)**

- Bspw. Mietaufwand, Beratungskosten etc.
- Planung unter Berücksichtigung der vorgesehenen Unternehmensentwicklung

#### **f) Zinsaufwand**

- Zinsaufwand für derzeitige und zukünftige (Fremd-)Kapitalien
- Entwicklung: je nachdem, ob die Planung eine weitere Kapitalaufnahme oder Tilgungen vorsieht

#### **g) Steuern**

- Verwendung von Vergangenheitswerten

### **Elemente einer integrierten Finanzplanung im Einzelnen Rentabilitätsplanung**

- **Ziel einer Rentabilitätsplanung:**  
Darstellung der zukünftigen Rentabilität eines Unternehmens im handelsrechtlichen Sinne
- **Synonyme:**  
Plan Gewinn- und Verlustrechnung, Planerfolgsrechnung
- **Kriterium:**  
Aufwendungen und Erträge (periodisierte Werte)
- **Periode:**
  - Erstes Jahr monatlich
  - Zweites und drittes Jahr quartalsweise
  - Viertes und fünftes Jahr ggf. jährlich

- **Ziel einer Liquiditätsplanung:**
  - Darstellung der Liquiditätssituation eines Unternehmens;
  - Sicherstellung des finanziellen Gleichgewichts (jederzeitige Zahlungsfähigkeit);
  - Ermittlung des Finanzierungsbedarfs eines Unternehmens

- **Synonyme:**  
Finanzplanung i.e.S.

- **Kriterien:**  
Zahlungsströme (Einzahlungen und Auszahlungen)

- **Periode:**
  - Ersten beiden Jahre monatlich
  - Bei Engpässen: wöchentlich, ggf. täglich
  - 3.-5. Jahr quartalsweise

### **Elemente einer integrierten Finanzplanung im Einzelnen Liquiditätsplanung**

#### **Verhältnis Rentabilität vs. Liquidität: Fazit**

- Rentables Unternehmen kann dennoch Liquiditätsprobleme haben

## ■ **Beispiel:**

stark wachsendes Unternehmen mit schleppendem Zahlungseingang

### ■ **hohe Investitionen**

→ belastet Liquidität voll, Rentabilität nur über die Abschreibungen

### ■ **schleppende Zahlungseingänge**

Unternehmen schreibt zwar hohe Umsätze, kann aber nicht über betragsgleiche Zahlungseingänge verfügen

- **Fazit:** in dieser Situation vermutlich Kapitalzuführung notwendig (Liquidität hat Vorrang vor Rentabilität)

## **Elemente einer integrierten Finanzplanung im Einzelnen Bilanzplanung**

### ■ **Ziel:**

Darstellung der zukünftigen bilanziellen Situation eines Unternehmens

### ■ **Kriterien:**

Vermögen / Schulden (Aktiva, Passiva)

### ■ **Aussagewert:**

Eher gering, geplante Bilanzkennzahlen nicht sonderlich aussagefähig

### ■ **Zentrale Frage:**

Darstellung der zukünftigen Kapitalsituation. Anders: Führen die Daten der Rentabilitätsplanung ggf. zur Überschuldung des U?

## **Elemente einer integrierten Finanzplanung im Einzelnen Bilanzplanung**

### ■ **Beispiel Überschuldung:**

- AG mit Grundkapital i.H.v. 100 T€

- Kumulierte Anlaufverluste i.H.v. 500 T€ über zwei Jahre, finanziert durch Fremdkapitalgeber

#### → **Liquidität:**

Unkritisch, Zahlungsverpflichtungen können stets erfüllt werden

#### → **Überschuldung:**

Unternehmen ist mit 400 T€ überschuldet → Insolvenz

## **Elemente einer integrierten Finanzplanung im Einzelnen Kapitalbedarfsplanung**

### **Fazit Finanzplanung:**

#### **a) Projektfinanzierungen**

Einfache Kapitalbedarfsplanung ausreichend (Anlagekapitalbedarf + Umlaufkapitalbedarf = Gesamtkapitalbedarf)

#### **b) Unternehmensfinanzierung**

Umfassende Liquiditätsplanung unabdingbar. Vorgehen bei Vorliegen einer Liquiditätsunterdeckung:

→ Aufbau einer Finanzierung. Volumen: Liquiditätsspitze lt.

Liquiditätsplan + Finanzierungsreserven

→ Beispiel: maximale Liquiditätsunterdeckung lt. Planung i.H.v. 750T€

→ Aufbau einer Finanzierung über 1000T€ (EK/ FK)

## **Elemente einer integrierten Finanzplanung im Einzelnen Laufende Finanzplanung**

### **Systematisierungskriterium Zeithorizont:**

- **Langfristige Finanzplanung**  
Ungünstige / mittlere / günstige Entwicklung
- **Mittelfristige Finanzplanung**  
Best Case / Worst Case
- **Kurzfristige Finanzplanung**  
Realistische Daten über Zahlungseingänge und –ausgänge

#### **Referenzmodell:**

- Revolvierende Finanz- / Liquiditätsplanung im Soll und Ist

### **Eigenkapitalfinanzierung**

#### **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und**

#### **Merkmale des Eigenkapitals**

##### **Definition Eigenkapital:**

Teil des Kapitals einer Unternehmung, das von ihren Gesellschaftern in ihrer Funktion als Eigentümer zur Verfügung gestellt wird

- **Einzelunternehmen/ Personengesellschaften:**  
Einzahlungen des Einzelunternehmers bzw. der Gesellschafter der Personengesellschaft
- **GmbH:**  
Kaufpreis (Gegenwert) der Gesellschaftsanteile
- **AG:**  
Gegenwert für gezeichnete Aktien

#### **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und**

#### **Merkmale des Eigenkapitals**

##### **Art der Eigenkapitalvergabe**

- Bareinlagen (Regelfall)
- Sacheinlagen (Bewertungsnotwendigkeit)

##### **Bilanzielle Interpretation:**

- EK = Reinvermögen des U → Teil des Vermögens eines U, der nach Begleichung der Verbindlichkeit verbleibt

### **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und**

#### **Merkmale des Eigenkapitals**

#### **Eigenkapitalpositionen im Einzelnen**

##### **a) Gezeichnetes Kapital**

- Konstante EK-Position der Gesellschaft, sofern keine weiteren EK-Positionen vorhanden:
- Kapitalanteil für den die Gesellschafter des Unternehmens haften
- Unterschied: Einzelunternehmen / Personengesellschaften: dort Haftungsgrundlage = Privatvermögen

## **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und Merkmale des Eigenkapitals**

### **b) Rücklagen**

#### **Grundsätzlich zwei Möglichkeiten der Bildung:**

- Bildung aus versteuerten Gewinnen
- Agio zum Kaufpreis von Gesellschaftsanteilen

#### **Generelle Effekte von Rücklagen:**

- Rücklagen erhöhen das Haftungskapital des U
- EK/ Reinvermögen des U > gezeichnetes Kapital
- RL können mit Verlusten verrechnet werden ohne das Nominalkapital der Gesellschaft anzugreifen

## **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und Merkmale des Eigenkapitals**

### **Zum Agio (Aufgeld)**

#### **Beispiel:**

- GmbH, Stammkapital: 50T€
- Unternehmenswert: 5 Mio.€ (Unternehmensbewertung)

#### **Erwerb von 10% der Anteile durch einen Finanzinvestor**

- Kaufpreis i.H.v. 500 T€. Ausweis:
- 5 T€ für Anteile → Stammkapital
- 495 T€ Differenz → Kapitalrücklage  
→ insgesamt: 500 T€

## **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und Merkmale des Eigenkapitals**

### **c) Gewinnvortrag**

Thesaurierter Gewinn der Unternehmung, der weder in die Rück-lagen eingestellt wurde noch anderweitig verwendet worden ist

### **d) Verlustvortrag**

- nicht ausgeglichene Verluste des Vorjahres
- Verrechnung mit Jahresüberschüssen der späteren Jahre
- Effekt: Verringerung des bilanziellen EK

### **e) Jahresüberschuss / Jahresfehlbetrag**

Position aus G+V des laufenden Geschäftsjahrs → Differenz Aufwendungen / Erträge

## **Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und Merkmale des Eigenkapitals**

### **Merkmale des EK (1)**

#### **Quotenanteil**

- EK-Geber haben quotalen Anspruch auf:
  - Gewinn (sofern entstanden)
  - Rücklagen
  - Liquidationserlös
- **Unterschied Fremdkapital:**
  - Anspruch auf Rückzahlung (Tilgung) + Zinszahlung unabhängig vom Ergebnis des laufenden Geschäftsjahrs (auch bei Verlusten)

**Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und  
Merkmale des Eigenkapitals  
Merkmale des EK (2)  
Befristung**

- **Grundsatz:**  
EK steht unbefristet zur Verfügung
- **Vorsicht: zwar in Praxis üblich, aber nicht zwangsläufig:**
  - Kündigung des Gesellschaftsvertrags (GmbH)
  - Kapitalherabsetzung durch Hauptversammlung (AG)
- **Unterschied Fremdkapital:**  
FK wird i.d.R. befristet zur Verfügung gestellt

**Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und  
Merkmale des Eigenkapitals  
Merkmale des EK (3)  
Haftungsübernahme**

- **EK-Geber übernehmen das Risiko des Verlustes ihrer Einlagen**
  - Kapitalgesellschaften: Verlustrisiko ist auf Einlage beschränkt
  - Personengesellschaften / Einzelunternehmen: → Zusätzlich Haftung mit Privatvermögen
- **Unterschied Fremdkapital:**
  - keine Haftung für Verluste der Gesellschaft,
  - Gegenteil → Rückzahlungsanspruch auch bei Verlusten

**Eigenkapitalfinanzierung – Begriff und  
Merkmale des Eigenkapitals  
Merkmale des EK (4)  
Leistungsanspruch**

- **EK-Geber = Gesellschafter**
  - Bestimmen über die Organe der Gesellschaft und deren Geschäftspolitik
  - GmbH → Gesellschafterversammlung → Geschäftsführung
  - AG → Hauptversammlung → Aufsichtsrat → Vorstand
- **Fremdkapital:**  
juristisch kein Einfluss, de facto ja

**Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer  
Finanzierung mit Eigenkapital  
Vorarbeiten: Funktionen des EK**

**a) Gründungs-/ Ingangsetzungsfunktion**

Aufbringung eines Mindestbetrags an EK → Voraussetzung für Gründung von U einer bestimmten Rechtsform

- GmbH → 25T€; eingezahlt 12,5T€
- AG → 50T€, eingezahlt 25 T€

**Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer  
Finanzierung mit Eigenkapital**



## **b) Garantiefunktion für Gläubiger, Existenzsicherungsfunktion für Gesellschafter**

**Idee:** je höher EK, desto größer das Reinvermögen des Unternehmens

### ■ **Gläubigersicht**

Je höher EK, desto größer können Verluste sein, bevor Vermögensmassen aufgezehrt sind, die für Rückzahlung bestimmt waren

### ■ **Gesellschaftersicht**

Je höher EK (=Reinvermögen), desto besser ist das Unternehmen gegen existenzbedrohende Verluste abgesichert

## **Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer Finanzierung mit Eigenkapital**

- Falls Verluste > EK → Unterkapitalisierung eines Unternehmens
    - Überschuldung; Vermögen reicht nichts aus, die Schulden zu begleichen
    - Formal: Minuskapital
- Vermögen                      FK = Schulden  
Minuskapital

## **Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer Finanzierung mit Eigenkapital**

### **c) FK-Akquisefunktion**

- hoher EK-Anteil erleichtert die Vergabe von FK durch Kreditinstitute
- Unternehmen ist gut gegen Anlaufverluste abgesichert

### **d) Außenwirkung/ Vertrauenswürdigkeit**

Positive Auswirkungen eines hohen EK-Anteils auf diverse Geschäftspartner:

- Absatzmärkte → Käufer
- Beschaffungsmärkte → Lieferanten
- Personal (Akquise)

## **Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer Finanzierung mit Eigenkapital**

### **e) Unabhängigkeitsfunktion**

- hoher EK-Anteil → Unabhängigkeit
- hohe Verschuldung → Dispositionsfreiheit der Geschäftsführung wird von Banken eingeschränkt

## **Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer Finanzierung mit Eigenkapital**

### **Überlegungen zum Eigenkapitalanteil (1)**

#### **Vorteile**

- Unabhängigkeit
- Puffer bzgl. Überschuldung
- Akquisefkt. für FK → Kreditwürdigkeit (Stichwort Basel II)
- Zeitlich i.d.R. unbegrenzt verfügbar
- Hoher EK-Anteil ist vorteilhaft bei Liquiditätsengpässen
  - Kein Anspruch auf Zins und Tilgung, damit ist die
  - laufende Liquiditätsbelastung des Unternehmens geringer

## **Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer Finanzierung mit Eigenkapital**

## Überlegungen zum EK-Anteil (2)

### Nachteile

- EK ist teure Finanzierungsart:
  - EK-Geber erwarten hohe Verzinsung → Verlustrisiko
  - Steuer: Ausschüttungen werden aus versteuertem Gewinn gezahlt, während FK-Zinsen Betriebsausgaben sind
- Eingriffe der Gesellschafter in unternehmerische Fragen, überzogene Informationsansprüche
- Generell: EK-Geber müssen „gehätschelt“ werden
- Leverage-Effekt spricht gegen hohen Eigenkapitalanteil

### Eigenkapitalfinanzierung – Anlässe einer Finanzierung mit Eigenkapital

#### Anlässe einer EK-Finanzierung im Einzelnen

- Gründungsfinanzierung
- Verlustfinanzierung in der Entwicklungsphase
- Wachstumsfinanzierung  
Problematik: Eigenkapitalquoten sinken mit steigender Bilanzsumme (Annahme: Finanzierung des Wachstum mit FK)
- Mitfinanzierung von Turnarounds / Sanierungen

### Aufbringung und Beschaffung von Eigenkapital bei ausgewählten Rechtsformen

#### Grundlagen

##### a) Rechtsformen im Überblick

- Einzelunternehmen
- Personengesellschaften
- Kapitalgesellschaften
- (Genossenschaften)

### Aufbringung und Beschaffung von Eigenkapital bei ausgewählten Rechtsformen

#### Einzelunternehmen

Nur ein Eigenkapitalgeber; vollständige Entscheidungsbefugnis, Haftung mit Privatvermögen

#### Personengesellschaften

Beruhen auf der Gesellschaft bürgerlichen Rechts (BGB-Gesellschaft, § 705 – 740 BGB). Mittelpunkt: Gesellschafter. Persönliche, unmittelbare und gesamtschuldnerische Haftung der Gesellschafter.

- Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR)
- Offene Handelsgesellschaft (OHG)
- Kommanditgesellschaft (KG)

### Aufbringung und Beschaffung von Eigenkapital bei ausgewählten Rechtsformen

## **Kapitalgesellschaften**

Grundform: eingetragener Verein als juristische Person (§ 21 – 79 BGB). Mittelpunkt: Gesellschaft. Beziehungen bestehen nur zwischen Gesellschaft und den Gesellschaftern; Mitgliedschaft kann jederzeit beendet werden (Verkauf der Kapitalanteile).

Kapitalgesellschaften sind eigenständige Rechtspersönlichkeiten und handeln durch ihre Organe (GF, Vorstand, AR GV, HV).

- Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)
- Aktiengesellschaft
- Kombinationen KG/PG (GmbH & Co.KG; KGaA)

## **Aufbringung und Beschaffung von Eigenkapital bei ausgewählten Rechtsformen**

### **b) Einflussfaktoren auf die Wahl der Rechtsform (1)**

- Haftung der Eigenkapitalgeber
- Rechtsbeziehungen der EK-Geber (Leitungsbefugnis, Nachfolge, Erbschaft)
- Gewinn- und Verlustbeteiligung
- Steuerbelastung
- Rechtsformspezifische Aufwendungen (Kosten für Gründung und Kapitalerhöhung, Prüfung + Veröffentlichung des Jahresab-schlusses)

## **Aufbringung und Beschaffung von Eigenkapital bei ausgewählten Rechtsformen**

### **b) Einflussfaktoren auf die Wahl der Rechtsform (2)**

- Publizitätserfordernisse
- Finanzierungsmöglichkeiten
  - Möglichkeiten zukünftiger Kapitalbeschaffung
  - Kreditwürdigkeit, Haftung

## **Einzelunternehmen**

**Eigenkapitalbasis** = Vermögen des Unternehmers. Keine Vorschriften über Mindestkapitalausstattung, Unternehmer haftet ohnehin mit seinem Privatvermögen. Einlagen und Entnahmen sind in beliebiger Höhe möglich.

Formlose Gründung; Eintragung in das Handelsregister unter der Firma (Name, Vorname) notwendig.

**Erhöhung der Eigenkapitalbasis:** Selbstfinanzierung (einbehaltene Gewinne); Erhöhung des Privatvermögens (z.B. Erbschaft).

## Personengesellschaften

### a) Gesellschaft bürgerlichen Rechts (BGB-Gesellschaft)

Grundform aller Personengesellschaften, Zusammenschluss nat. / juristischer Personen, kann jeden beliebigen Zweck erfüllen, geringster Formalisierungsgrad.

Eingebrachtes Kapital ist Kapital zur ganzen Hand (einzelner Gesellschafter kann über seinen Anteil nicht verfügen). Geschäftsführung steht den Gesellschaftern gemeinsam zu, Haftung gesamtschuldnerisch, persönlich und unbeschränkt.

Kapitalkonto für jeden Gesellschafter (schwankt je nach Gewinn/ Verlust bzw. Entnahmen), Gewinnverteilung nach Köpfen (abding-bares Recht).

## Personengesellschaften

### b) Offene Handelsgesellschaft (OHG); §§ 105 – 160 HGB

Vertraglicher Zusammenschluss von mindestens zwei Personen zum Betrieb eines Handelsgewerbes unter gemeinsamer Firma.

Jeder Gesellschafter ist einzelvertretungsberechtigt, Haftung + Kapitalkonto siehe GbR.

Gewinnverteilung: Verzinsung der Kapitaleinlage mit 4%; Rest nach Köpfen. Gewinn/Verlust wird den Gesellschaftsanteilen zugeschrieben.

## Personengesellschaften

### c) Kommanditgesellschaft (KG); §§ 161 – 177 HGB

#### Komplementär:

Geschäftsführungs- und vertretungsberechtigt, volle Haftung, keine Mindesteinlage.

#### Kommanditisten:

Haftung nur für Einlage (Vorsicht: gilt erst ab Eintragung in das Handelsregister, vorher persönliche Haftung), keine Mindesthöhe aber fester Betrag (falls Kommanditanteil voll eingezahlt: Gewinne werden ausgeschüttet). Gewinnverteilung: 4% der Kapitaleinlage, Rest in einem „angemessenen Verhältnis“, d.h. nach Regelung des Gesellschaftsvertrags.

## Personengesellschaften

#### Für alle Personengesellschaften gilt:

Steuerliche Behandlung: nicht körperschaftsteuerpflichtig

**Einlagenfinanzierung** (Eigenkapitalfinanzierung von außen):

- Weitere Einlagen der Altgesellschafter

- Aufnahme neuer Gesellschafter

**Probleme:** ggf. Verschiebung der Gesellschaftsanteile, bei Neugesellschaftern Mitspracherechte sowie die Aufteilung ggf. vorhandener stiller Reserven.

Eigenkapitalzuführung tendenziell bei der KG am einfachsten, wg. Haftungsbeschränkung auf Einlage.

## GmbH / GmbH & Co.KG

### a) Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH); GmbH-Gesetz

Kapitalsituation / Haftung: Beschränkung der Haftung der Gesellschafter auf das Stammkapital der Gesellschaft (mindestens 25 T€, davon mindestens 12,5 T€ eingezahlt) sowie ggf. vorhanden

Rücklagen. Praxis: i.d.R. weitere persönliche Haftung auf Gesellschafterebene, bspw. für Bankkredite der Gesellschaft).

Höhe des Stammkapitals: Festlegung im notariell beurkundeten Gesellschaftsvertrag (Satzung), Eintragung in das Handelsregister (vor HR-Eintragung: persönliche Haftung der Gesellschafter).

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

### **Organe der GmbH:**

Gesellschafterversammlung, Geschäftsführung (bestellt durch Gesellschafterversammlung, fakultativ Aufsichtsrat / Beirat.

Informations-, Kontroll- und Zustimmungsrechte der Gesellschafterversammlung sind abdingbares Recht, können also im Rahmen der Satzung unterschiedlich weit gefasst werden. Satzung regelt weiter das Ausscheiden möglicher Gesellschafter, ggf. Vorkaufsrechte, Beteiligung an Liquidationserlösen bei Beendigung der Gesellschaft etc.

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

**Eigenkapitalsituation im einzelnen:** Das Eigenkapital einer GmbH setzt sich aus verschiedenen Komponenten zusammen:

- Gezeichnetes Kapital
- Kapitalrücklage (bei Zahlung eines Agios bei Übernahme der Anteile
- Gewinnrücklagen
  - Rücklagen für eigene Anteile (Korrekturposten für eigene Anteile auf der Aktiva; Ausschüttungen in dieser Höhe sollen verhindert werden)
  - Satzungsmäßige Rücklagen (abdingbares Recht lt. Satzung)  
Andere Gewinnrücklagen (Gewinnthesaurierung)
  - Gewinn- / Verlustvortrag
  - Jahresüberschuss /-fehlbetrag

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

### **Beteiligungs- / Einlagenfinanzierung bei der GmbH**

Grundsätzliche Möglichkeiten lt. GmbH-Gesetz: Kapitalerhöhung (durch alte oder neue Gesellschafter) oder Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.

#### **a) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln (§§ 1 - 17 GmbHG)**

Umwandlung von Rücklagen in Stammkapital – keine Zuführung von Eigenkapital. Sinn: Ausweis eines höheren nominellen Eigenkapitals; ggf. positive Signalwirkung gegenüber Finanz- und Marktpartnern.

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

#### **b) Kapitalerhöhung (§§ 55 – 57 GmbHG)**

Übernahme neuer Stammeinlagen durch die Altgesellschafter bzw. Neugesellschafter.

Voraussetzungen: Beschluss durch die Gesellschafterversammlung mit Mehrheit von 75%; notarielle Beurkundung der Kapitalerhöhung und Eintragung in das Handelsregister. Fazit: aufwendiges, zeitraubendes Verfahren

#### **Problemfelder (Auswahl)**

Anteilsverkauf durch Neugesellschafter setzt Unternehmensbewertung voraus  
Eintritt von Neugesellschaftern führt zu einer Verwässerung der Gesellschaftsanteile der Altgesellschafter

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

### **Alternative Möglichkeiten der Eigenkapitalzuführung**

- Gesellschafterdarlehen (s. 3.4.1)
- Stille Beteiligungen (s. 3.4.2)
- Zuzahlungen in die Kapitalrücklage

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

### **b) GmbH & Co.KG**

Rechtsform aus der Praxis; gesetzlich nicht definiert. Versuch, die Vorteile der Personengesellschaft (keine Körperschaftsteuer) mit denen der Kapitalgesellschaft (Haftungsbeschränkung) zu verbinden.  
Definition: Kommanditgesellschaft, an der als persönlich haftender Gesellschafter eine (haftungsbeschränkte) GmbH fungiert. Effekt: Reduktion der Körperschaftsteuerpflicht auf die GmbH, Haftungs-begrenzung auf die Stammeinlage der GmbH (minimal) und die Einlagen der Kommanditisten.

## **GmbH / GmbH & Co.KG**

### **Rechtsgrundlagen:**

- Komplementär-GmbH: GmbH-Gesetz
- KG: entsprechende gesetzliche Regelungen
- Zusätzlich: es gelten die (strengeren) Regeln einer Kapitalgesellschaft bzgl. Erstellung und Publizität des Jahresabschlusses

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **a) Grundzüge der Aktienfinanzierung**

#### **Grundidee:**

durch Stückelung des Grundkapitals in Aktien und die hohe Mobilität (Fungibilität) der Anteile soll die Kapitalbeschaffung der AG wesentlich vereinfacht werden. Ziel: Interessensharmonie zwischen Anleger- und Unternehmensinteressen

#### **Unternehmensinteresse:**

Großer langfristiger Kapitalbedarf

#### **Anlegerinteresse:**

jederzeitige Liquidierbarkeit der Anlage

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **Systematik: Einteilung nach Aktienarten**

- **Nach Zerlegung des Grundkapitals**  
Nennwertsaktien – lauten auf Nennbetrag  
Stückaktien – verbriefen einen Anspruch auf einen Teil des Grundkapitals
- **Nach Übertragungsbestimmungen**  
Inhaberaktien – übliche Form; Inhaber hält die Rechte  
Namensaktien – lauten auf Namen; Eintragung ins Aktienbuch  
Vinkulierte Namensaktien – Übertragung nur mit Zustimmung der Gesellschaft

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

## ■ **Nach Umfang der Rechte**

- Stammaktien – übliche Form, gleiche Rechte für alle Aktionäre
- Vorzugsaktien – Gewährung von Vorrechten (bspw. Gewinnverteilung)

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **Eigenkapitalpositionen der AG**

Im wesentlichen die Struktur der GmbH.

#### **Unterschiede:**

- Zusätzliche Position „Gesetzliche Rücklage“ im Bereich der Gewinnrücklagen. Lt. § 150 AktG müssen so lange 5% des Jahresüberschusses in die gesetzliche Rücklage eingestellt werden, bis diese zusammen mit der Kapitalrücklage mindestens 10 % des Grundkapitals erreicht.
- Position Bilanzgewinn: der Teil des Jahresüberschusses, der ausgeschüttet werden soll bzw. zur Disposition der Hauptversammlung steht (nach Einstellung von Teilen des Jahresüberschusses in die Rücklagen)

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **Organe der Aktiengesellschaft**

- Geschäftsführung: Vorstand, bestellt durch den Aufsichtsrat
- Kontrolle: Aufsichtsrat, gewählt von Hauptversammlung und Belegschaft (Mitbestimmung)
- Gesellschaftergremium: Hauptversammlung. Kein operativer Einfluss auf die Geschäftsführung. Entscheidungsbefugnis nur für ausgewählte Felder (insb. Bestellung Aufsichtsrat, Verwendung Bilanzgewinn, Entlastung Vorstand/Aufsichtsrat, Satzungs- und Kapitalmaßnahmen)

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **b) Kapitalerhöhungen bei der Aktiengesellschaft**

Es gibt insgesamt vier Arten einer Kapitalerhöhungen bei einer Aktiengesellschaft.  
Gemeinsamer Nenner: Sie bedürfen jeweils einer Mehrheit von 75% der Hauptversammlung sowie einer Eintragung in das Handelsregister.

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **1. Ordentliche Kapitalerhöhung (§§ 182 – 191 AktG)**

#### **Verschiedene Regelungsbedarfe:**

- Zielgröße: Ermittlung des Betrags der Kapitalerhöhung.  
Quelle: langfristige Finanzplanung des Unternehmens.
- Wahl des Ausgabezeitpunkts. Maßgebliches Kriterium: Verfassung des Kapitalmarkts.

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

- Festsetzung des **Bezugskurses** (Ausgabe-/Emissionskurs) der jungen Aktien. Bezugskurs liegt i.d.R. über dem Nennwert der Aktien. Differenz (Agio) wird in die Kapitalrücklage eingestellt.

**Niedriger Bezugskurs:** wird i.d.R. von der Börse besser angenommen, aber geringerer Zufluss neuer Finanzmittel.

**Hoher Bezugskurs:** potentiell höherer Mittelzufluss, aber nur schleppende Akzeptanz seitens der Börse.

- **Bezugsrechte:** Recht eines Aktionärs, bei einer Kapitalerhöhung entsprechend seines bisherigen Anteils am Grundkapital der AG berücksichtigt zu werden. Ziel: bei Ausübung erfolgt keine Verwässerung der Anteile. Außerdem: Kapitalerhöhung führt i.d.R. zu sinkenden Kursen. Bezugsrechte müssen nicht ausgeübt werden. Sie sind selbständig veräußer- und verwertbar.

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **2. Genehmigte Kapitalerhöhung**

#### **Inhalt:**

Vorstand wird von der Hauptversammlung ermächtigt, für eine Dauer von maximal 5 Jahren das Grundkapital der Gesellschaft um einen bestimmten Nennbetrag (= genehmigtes Kapital) durch Ausgabe neuer Aktien zu erhöhen.

#### **Ziel:**

größere Flexibilität gegenüber dem Regelverfahren, kurzfristiges Ausnutzen günstiger Kapitalmarktsituationen.

## **Aktiengesellschaft (Aktiengesetz)**

### **3. Bedingte Kapitalerhöhung**

Vorstand wird bei Eintreten bestimmter Bedingungen ermächtigt, das Kapital der Gesellschaft durch Ausgabe neuer Aktien zu erhöhen.

Typischer Fall: Inhaber von Wandelanleihen machen von ihrem Umtauschrecht in Aktien Gebrauch.

### **4. Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln**

Umwandlung von Rücklagen in Gezeichnetes Kapital (Grundkapital). Im Gegensatz zu 1. – 3. findet kein Liquiditätszufluss statt.

## **Mezzanine**

#### **Definition**

Mischformen zwischen Eigen- und Fremdkapital. Kapitalcharakter auch in Literatur und Rechtsprechung nicht eindeutig.

#### **Synonyme:**

Nachrangkapital, haftendes Fremdkapital, nachrangiges Fremdkapital.

## **Mezzanine**

### **Systematik: offene Beteiligung vs. - nachrangige Bausteine**

#### **Kernelemente einer offenen Beteiligung:**

- Anteil am Gesellschaftskapital (Nominalkapital, Kapitalrücklagen).
- Keine zeitliche Befristung.
- Beteiligungsentgelte: quotaler Anteil am Gewinn, kein laufendes Beteiligungsentgelt, Wertzuwachs eigentliche Motivation.
- Mitspracherechte: lt. Satzung; alle Rechte und Pflichten eines Gesellschafters.
- Einstieg und Beendigung der Beteiligung: jeweils Unternehmensbewertung notwendig; Exitstrategie muss bereits bei Beginn der Beteiligung geregelt und vertraglich fixiert werden.

## **Mezzanine**

### **Kernelemente nachrangiger Finanzierungsbausteine (Mezzanine-Capital)**

- Kapitalgeber stellt festen Nominalbetrag zur Verfügung (Darlehenscharakter, Ausweis i.d.R. unter langfristigem Fremdkapital).
- Feste Laufzeiten, Rückzahlungsanspruch.



- Beteiligungsentgelte: fixes Beteiligungsentgelt (Zinscharakter), daneben vielfach variable Komponenten (sog. „equity kicker“, bspw. gewinnabhängige Entgelte, Endvergütungen oder Wandlungsrechte).
- Mitspracherechte: individualvertraglich, i.d.R. weniger weitgehend als Gesellschafterrechte.
- Einstieg und Beendigung der Beteiligung: keine Unternehmensbewertung notwendig; planmäßige Tilgung lt. Beteiligungsvertrag.

### **Mezzanine Finanzierungsformen im einzelnen (1)**

#### **Nachrangdarlehen**

- Schwächste Form der mezzaninen Finanzierung; der klassischen Fremdfinanzierung am ähnlichsten.
- Nachrangdarlehen werden vielfach aus dem Gesellschafterkreis zur Verfügung gestellt („Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritt“)
- Gläubigerposition, keine Verlusthaftung, eigenkapitalähnlicher Charakter durch Nachrangerklärung gegenüber den sonstigen Gläubigern. Aber: Wertung als wirtschaftliches Eigenkapital im Ratingprozess.
- Bilanzausweis: langfristiges Fremdkapital, Nachrangvermerk.
- Vergütungsstruktur: feste Verzinsung, Renditeerwartung der Kapitalgeber zwischen 10 % und 15 %.

### **Mezzanine Finanzierungsformen im einzelnen (2)**

#### **Typisch stille Beteiligung**

- Engere Partnerschaft als bei Nachrangdarlehen, gesellschafts-rechtlicher Einfluss vorhanden (insbesondere Kontrollrechte).
- Gewinnbeteiligung wird zwingend vorausgesetzt, Verlustteilnahme ist fakultativ.
- Sofern Verlustbeteiligung: echte Eigenkapitalposition. Ansonsten: Eigenkapitalähnlicher Charakter durch Nachrangerklärung gegenüber den sonstigen Gläubigern. Generell: Wertung als wirtschaftliches Eigenkapital im Ratingprozess.
- Bilanzausweis: langfristiges Fremdkapital oder gesonderte Position.
- Vergütungsstruktur: feste und gewinnabhängige Verzinsung. Vielfach Sonderregelungen am Ende der Beteiligungslaufzeit (Endvergütungen, Wandlungsrechte). Renditeerwartung der Kapitalgeber zwischen 12 % und 18 %.

### **Mezzanine Finanzierungsformen im einzelnen (3)**

#### **Atypisch stille Beteiligung**

- Eigenkapitalähnlichste Form von Mezzanine-Capital (sog. equity mezzanine capital). Der atypisch stille Gesellschafter ist mit typischen Geschäftsführungsbefugnissen ausgestattet (Mitunternehmer).
- Beteiligung am Gewinn und Verlust sowie den stillen Reserven des Unternehmens.
- Echte Eigenkapitalposition, Haftung für Verluste der Gesellschaft. Wertung als wirtschaftliches Eigenkapital im Ratingprozess.
- Bilanzausweis: Eigenkapitalähnliche Sonderposition direkt nach dem Eigenkapital.
- Vergütungsstruktur: feste und gewinnabhängige Verzinsung zzgl. Equity kicker (Endvergütungen, Wandlungsrechte). Renditeerwartung der Kapitalgeber zwischen 12 % und 18 %.

### **Mezzanine Finanzierungsformen im einzelnen (4)**

#### **Wandelschuldverschreibung**

- Sonderform von Mezzanine-Capital. Es handelt sich um eine Anleihe, die neben einer (reduzierten) Nominalverzinsung die Option auf Wandlung in Anteile des Unternehmens enthält.
- Gläubigerposition, keine Verlusthaftung, eigenkapitalähnlicher Charakter nur wenn eine Nachrangerklärung gegenüber den sonstigen Gläubigern vorliegt. Wertung als wirtschaftliches Eigenkapital im Ratingprozess erst nach Wandlung bzw. bei Vorliegen einer Rangrücktrittserklärung.

- Bilanzausweis: Langfristiges Fremdkapital, nach Wandlung Eigenkapital.
- Vergütungsstruktur: feste Verzinsung, Renditeerwartung der Kapitalgeber zwischen 9 % und 17 %, nach Wandlung 20 % - 30%.

### **Kritische Würdigung der Mezzaninefinanzierung (1)**

#### **Vorteile Mezzaninefinanzierung**

- Stärkung der Eigenkapitalposition sowie Schaffung eines zusätzlichen Verlustpuffers.
- Keine (unmittelbare) Veränderung der Anteilsverhältnisse.
- I.d.R. keine Mitsprache, sondern nur Kontrollrechte.
- Verbesserung der Bilanzstruktur sowie der Ratingposition.
- Schonung von Kreditlinien, Hebelwirkung bzgl. der Akquise weiterer Fremdkapitalien.
- Bereitstellung von Liquidität ohne Sicherheiten auf Gesellschafterebene zu binden.
- Rechtsformunabhängiger Einsatz, flexible Ausgestaltung je nach Lage des Einzelfalls.

### **Kritische Würdigung der Mezzaninefinanzierung (2)**

#### **Nachteile Mezzaninefinanzierung**

- Teure Finanzierungsart:
  - a) Zinsaufschlag (interest kicker) wg. erhöhtem Risikoprofil.
  - b) Ggf. Wandlung in Anteile (equity kicker).
- Rückzahlungsverpflichtung, i.d.R. endfällig.
- Akquise von Mezzanine-Capital setzt ein belastbares Geschäftsmodell mit einem stabilen cash flow voraus.
- Generell: kein ausgebauter Markt für Mezzanine-Capital in Deutschland.

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

#### **Funktionen der Fremdfinanzierung / Kreditfinanzierung**

Ausstattung eines Unternehmens mit Finanzierungsmitteln.

Diese Finanzierungsfunktion ist – im Gegensatz zum Eigenkapital - die **einzige** Funktion des Fremdkapitals.

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

#### **Merkmale der Fremd-/Kreditfinanzierung**

- a) Nominalanspruch:** Gläubiger hat Anspruch auf Rückzahlung des jeweiligen Nominalwertes (feste Größe)
- b) Fester Zinsanspruch:** Gläubiger hat unabhängig von der Erfolgs- und Liquiditätslage des Unternehmens einen festen Zinsanspruch
- c) Befristung:** Einlage steht nur befristet zur Verfügung. Anders: es werden feste Tilgungs- und Rückzahlungsmodalitäten vereinbart.

#### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

- d) Haftungscharakter:** Fremdkapital haftet nicht für Schulden des Unternehmens
- e) Leitungsfunktion:** Gläubiger hat keine Mitbestimmungsrechte bzgl. der Unternehmensführung. Praxis: Banken üben insbesondere in Krisensituationen sehr wohl Leitungsfunktion aus. Gefahr: Einstufung des Fremdkapitals als kapitalersetzende Darlehen
- f) Steuerliche Behandlung:** Zinsen sind Betriebsausgaben und mindern das steuerliche Ergebnis des Unternehmens
- g) Voraussetzung für Kreditvergabe:** Kreditwürdigkeit und Kredit- / Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens.

Prüfung im Rahmen einer Kreditwürdigkeitsprüfung.

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

## **Systematisierungskriterien für Fremdfinanzierungen**

### ■ **Systematik (1): nach Kreditgeber / Kapitalherkunft:**

- Kreditinstitute
- Lieferanten / Kunden
- Versicherungen
- Kredite von Privatpersonen und Unternehmen
- Staat als Kreditgeber (z.B. Förderkredite)

#### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

### ■ **Systematik (2): nach Form des Fremdkapitals**

#### **Geldkredite:**

Kredit in Form von Barmitteln

#### **Sachkredite:**

Kredit in Form von Sachen (z.B. Rohstoffe)

#### **Kreditleihen:**

kein Liquiditätsfluss; Weitergabe der

Kreditwürdigkeit

#### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

### ■ **Systematik (3): nach Fristigkeit des Fremdkapitals**

#### **kurzfristige Fremdkapital:**

Laufzeit bis ein Jahr

#### **mittelfristiges Fremdkapital:**

Laufzeit ein bis fünf Jahre

#### **langfristiges Fremdkapital:**

Laufzeit größer fünf Jahre

#### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

### ■ **Systematik (4): nach Verwendung des Fremdkapitals**

#### **Investitionskredite:**

Finanzierung von Anlagevermögen (Maschinen / Einrichtungen, Immobilien)

#### **Betriebsmittelkredite:**

Finanzierung von Betriebsaufwendungen (bspw. Personalkosten) sowie Umlaufvermögen

#### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

### ■ **Systematik (5): nach Zins- und Tilgungsmodalitäten**

#### **Zinssatz:**

- Festzinssatz
- Variabler Zinssatz

#### **Tilgungsmodalitäten:**

- Endfällige Tilgungsstruktur vs. Tilgung in Teilbeträgen
- Tilgung zu festgelegten vs. nicht festgelegten Terminen
- Tilgung in konstanten vs. wechselnden Beträgen
- Tilgung nach Vereinbarung oder Kündigung

#### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

#### **Überlegungen zur Fremdfinanzierung / zur Höhe des Fremdkapitalanteils**

#### **Generelle Rahmenbedingungen:**

##### **a) Gläubiger-Standpunkt:**

- Schuldner muss kreditwürdig sein
- Schutz vor Geldentwertung muss sichergestellt sein (Schuldner = Inflationsgewinner)

- Es müssen Reaktionsmöglichkeiten bei Veränderungen des Zinsniveaus bestehen

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

#### **b) Schuldner-Standpunkte:**

- Zins- und Tilgung müssen aus dem laufenden Cash-flow des Unternehmens bedient werden können
- Fremdfinanzierung bewirkt ggf. einen positiven Leverage-Effekt
- Es müssen grundsätzlich Reaktionsmöglichkeiten auf Zinsniveauänderungen bestehen

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals Kritische Würdigung der Fremdfinanzierung**

#### **a) Vorteile Gläubiger-Standpunkt**

- Stellung im Insolvenzfall – keine Haftung, sondern Rückzahlungsanspruch
- Laufende Zinseinnahmen, unabhängig von der Ertragslage des Kreditnehmers
- Zeitliche Befristung der Kapitalüberlassung

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals Kritische Würdigung der Fremdfinanzierung**

#### **b) Nachteile Gläubiger-Standpunkt**

- Keine Mitspracherechte
- Kein Anteil an Unternehmensgewinnen, stillen Reserven sowie der Entwicklung des Unternehmenswertes
- Kredit = Nominalforderung, Entwertung bei starker Inflation (Schuldner = Inflationsgewinner)

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

#### **c) Vorteile Schuldner-Standpunkt**

- Keine Verschiebung der Eigentumsverhältnisse
- ggf. positiver Leverage-Effekt durch hohen Fremdkapitalanteil
- Fremdkapital ist steuerlich attraktiver als Eigenkapital (Fremdkapitalzinsen sind steuerlich abzugsfähig)

### **Merkmale und Funktionen des Fremdkapitals**

#### **d) Nachteile Schuldner-Standpunkt**

- Zins- und Tilgung belasten die Liquidität des Unternehmens kontinuierlich, d.h. auch in Krisensituationen
- Fremdkapital ist nur zeitlich befristet verfügbar – Notwendigkeit einer Anschlussfinanzierung

- Bankmäßige Absicherung des Fremdkapitals erforderlich, ggf. durch Sicherheiten auf Gesellschafterebene

## **Kurzfristige Fremdfinanzierung**

### **Typische Merkmale der kurzfristigen Fremdfinanzierung:**

- Betriebsmittel- /Umsatzfinanzierung, keine Finanzierung von Anlagevermögen
- Sogenannte sich selbst liquidierende Kredite, d.h. sie sind aus laufenden Umsätzen zu tilgen
- In der Regel revolvingende Kredite mit wechselnder Inanspruchnahme

## **Kurzfristige Fremdfinanzierung**

### **Kurzfristige Fremdfinanzierung: Systematik**

#### ■ **Handelskredite:**

- Kundenanzahlung
- Lieferantenkredit

#### ■ **Bankkredite:**

- Kontokorrentkredit
- Avalkredit
- Wechselkredit
- Lombardkredit

#### ■ **Internationale Bankkredite:**

- Rembourskredit
- Negoziationskredit

## **Kundenanzahlung**

### **Definition Kundenanzahlung:**

Kredit, der dadurch entsteht, dass der Abnehmer der Ware Zahlungen leistet, bevor die Lieferung erfolgt.

Typische Finanzierungsalternative bei kundenspezifischen Anfertigungen, bei denen zwischen Planung und Lieferung ein größerer Zeitraum – im Extremfall mehrere Jahre – liegt.

Beispiel: Großanlagenbau.

## **Kundenanzahlung**

### **Vorteile:**

- Liquiditätsschonung: Abnehmer beteiligt sich an der Deckung des Kapitalbedarfs.
- Zinseffekt: Anzahlungen stehen zinslos zur Verfügung
- Anzahlung = gewisse Sicherheit, dass der Kunde die Leistung abnimmt
- Leistung einer Anzahlung = Indiz für die Zahlungsfähigkeit des Kunden

## **Kundenanzahlung**

### **Nachteile:**

- Kunde wird Anzahlung nur gegen eine Sicherheit leisten (i.d.R. Bank- / Anzahlungsbürgschaft).
- Hausbank ist aber wiederum nur gegen Sicherheiten bereit, die Bürgschaft zu stellen.
- Praxis: Anzahlung wird auf ein Festgeldkonto gestellt und zugunsten der Bank verpfändet, damit diese bereit ist, die Bürgschaft zu stellen.
- Ergebnis: das Unternehmen hat zwar die Anzahlung, kann aber nicht über die – u.U. dringend für Wareneinkäufe benötigte – Liquidität verfügen.

## **Lieferantenkredit**

### **Definition Lieferantenkredit**

Kredit, der dadurch entsteht, dass der Lieferant den Kaufpreis stundet.

Anders: der Lieferant gewährt – insbesondere aus Gründen der Absatzförderung – Zahlungsziele.

## **Lieferantenkredit**

### **Vorteile:**

- Schnelle und bequeme Kreditgewährung
- Formlosigkeit der Kreditgewährung; eine systematische Kreditprüfung entfällt
- Kreditsicherung i.d.R. unproblematisch (Eigentumsvorbehalt)
- Entlastung der Kreditlinien bei der Hausbank; Kreditgewährung trotz ausgeschöpfter Kreditlinien

## **Lieferantenkredit**

### **Nachteile:**

- Abhängigkeitsverhältnis vom Lieferanten
- Kumulierung fälliger Lieferantenkredite in Krisenzeiten
- Teure Finanzierungsart – Verzicht auf Skontierung: bei Barzahlung innerhalb von 10 Tagen kann vielfach ein Skonto von 2-3 % vom Rechnungsbetrag abgezogen werden.

Hochgerechnet auf Jahreswerte ergeben sich Zinssätze von 30 – 40 %, die bei Barzahlung eingespart worden wären. Anders: selbst eine Finanzierung über Kontokorrent wäre ökonomisch rational.

### **Fazit:**

Finanzierung über Lieferanten tendenziell ein Indiz für Liquiditätsengpässe

## **Kontokorrentkredit**

### **Definition Kontokorrentkredit (§§ 355 – 357 HGB):**

Individuell mit Hausbank ausgehandelter Betriebsmittelkredit, der durch Verfügung über das Geschäftskonto bis zu einem vereinbarten Kreditlimit in Anspruch genommen werden kann.

### **Kosten eines Kontokorrents:**

- Zinssatz
- Kontoführungsgebühren
- Überziehungszinsen
- ggf. Bereitstellungs- und Umsatzprovisionen

**Höhe:** variabel nach Kapitalmarktsituation und Marktstellung des Kreditnehmers. Überziehungen i.d.R. sehr teuer.

## **Kontokorrentkredit**

## **Vorteile KK:**

- KK vergrößert die Dispositionsfreiheit des Unternehmens und sichert die Zahlungsfähigkeit bei Spitzenbelastungen.
- Allgemein: Schwankungen im Kapitalbedarf des Unternehmens können besser abgedeckt werden.
- Unternehmen verfügt über eine Liquiditätsreserve in Höhe des nicht in Anspruch genommenen Teils des KK

## **Kontokorrentkredit**

### **Nachteile**

- Laufzeit eines KK i.d.R. 6 Monate bis ein Jahr. Prolongation durch Hausbank zwar üblich, aber kein Rechtsanspruch. Anders: Liquiditätsengpässe, falls KK gestrichen bzw. gekürzt wird.
- Entwicklung des KK-Saldos gibt der Hausbank ausgezeichneten Einblick in die Liquiditätssituation des Unternehmens

### **Fazit:**

KK am besten als Reserve, dauerhafte Inanspruchnahme am Limit gefährlich, besser in Ratenkredit umschulden

## **Avalkredit**

### **Definition:**

Kreditinstitut übernimmt eine Bürgschaft / Garantie dafür, dass der Kreditnehmer einer Verpflichtung ggü. einem Dritten nachkommt.

Kreditinstitut stellt keine liquiden Mittel zur Verfügung, sondern nur die eigene Kreditwürdigkeit (Kreditleihe).

Aus Sicht der Bank: Eventualverbindlichkeit (Bürgschaft könnte in Anspruch genommen werden).

## **Avalkredit**

### **Typische Formen (Auswahl):**

- Anzahlungsbürgschaft (s. 4.2.1)
- Leistungsgarantie (Absicherung von Konventionalstrafen)
- Gewährleistungsgarantie (Absicherung der Gewährleistungspflicht)
- Sonderfall: öffentliche Ausfallbürgschaften. Übernahme von (anteiligen) Kreditrisiken durch die öffentliche Hand zur Erleichterung der Kreditvergabe insbesondere an mittelständische Unternehmen (s. auch 7.3)

**Kosten:** Avalprovision, i.d.R. zwischen 1 und 3 % des Betrags

**Laufzeit:** je nach Ausgestaltung der Bürgschaft / Garantie

## **Avalkredit**

### **Vorteile:**

- Kreditnehmer muss gegenüber dem Dritten keine Sicherheit stellen. Aus dessen Sicht: keine Kreditwürdigkeitsprüfung notwendig, Abstellen auf Bonität der Bank

- Kein Liquiditätsfluss, daher nur moderate Provision

#### **Nachteile:**

- Bank übernimmt Ausfallrisiko, daher nur bei erstklassigen Adressen bzw. einwandfreier Absicherung (s. 4.21.)
- Avale werden i.d.R. auf die KK-Linie angerechnet

#### **Wechselkredit**

##### **Definition Wechselkredit:**

Zahlungsanweisung/Zahlungsversprechen des Ausstellers in gesetzlich streng vorgeschriebener Form (sog. Wechselstrenge).

#### **Wechselkredit**

##### **Grundstruktur:**

Gezogener Wechsel (= Tratte): Zahlungsanweisung eines Ausstellers an den Schuldner (= Bezogener), einen bestimmten Betrag an einen auf der Wechselurkunde ausgewiesenen Dritten (Remittenten, Indossar) zu zahlen. Dabei liegt i.d.R. ein Lieferungs- und Leistungsgeschäft zugrunde, d.h. der Aussteller hat dem Schuldner Ware geliefert (Handels-/Warenwechsel).

Aus der Zahlungsanweisung wird eine Zahlungsverpflichtung, wenn der Bezogene seine Schuld anerkennt, indem er den Wechsel akzeptiert. Die Tratte wird durch die Annahme zum sogenannten Akzept, d.h. der Bezogene übernimmt die Haftung für die Einlösung des Wechsels spätestens am Verfallsdatum.

#### **Wechselkredit**

##### **Weiterer Ablauf:**

Wechsel kann an einen Gläubiger weitergegeben werden (sog. Indossament, Vermerk über die Übertragung der Wechselrechte auf dem Wechsel) oder er kann kreditiert werden.

##### **Ablauf der Kreditierung (= Diskontkredit)**

Kreditgewährung eines Kreditinstituts unter Ankauf noch nicht fälliger Wechsel unter Abzug der Zinsen (= Diskontierung). Kreditnehmer erhält einen Betriebsmittelkredit im Gegenwert des Wechsels in Höhe des Barwertes des Wechsels (Nominalbetrag abzüglich abdiskontierter Zins für die Kreditlaufzeit bis zur Einlösung des Wechsels).

#### **Wechselkredit**

##### **Vorteile**

- Reduktion des Forderungsausfallrisikos
- Verwendung des Wechsels als Sicherungsmittel möglich
- Bei Diskontierung (1): Bei Fälligkeit wird die Wechselforderung in Guthaben umgewandelt
- Bei Diskontierung (2): Diskontkredit kann nach Belieben in Anspruch genommen werden; im Regelfall keine zusätzlichen Sicherheiten, niedrigere Zinsen im Vergleich zum Kontokorrent

##### **Nachteil**

- Wechselforderung kann ausfallen (notleidend werden); in diesem Fall kann der Wechselinhaber seine Vorgläubiger in Anspruch nehmen.

#### **Wechselkredit**



### **Weitere Form des Wechselkredits: Akzeptkredit**

Kreditinstitut akzeptiert bis zu einer gewissen Höhe Wechsel, d.h. es verpflichtet sich, bei Fälligkeit, den Wechsel auszuzahlen. Bankakzepte werden i.d.R. nur erstklassigen Adressen eingeräumt, können wie Bargeld verwendet werden.

### **Lombardkredit**

#### **Definition Lombardkredit**

Festkredit über einen festen Nominalbetrag, der in einer Summe zur Verfügung gestellt wird und durch Lombardierung (= Verpfändung) von beweglichen Sachen und Rechten gesichert wird.

- **Edelmetalllombard:** Verpfändung von Schmuck und Edelmetall
- **Effektenlombard:** Verpfändung von Wertpapieren
- **Wechsel Lombard:** Verpfändung von Wechseln

#### **Ziel eines Lombardkredits:**

Kurzfristige Liquiditätsbeschaffung ohne Veräußerung der Pfandgüter

### **Rembours- und Negoziationskredit**

#### **Ziel:**

Abwicklung von Im- und Exporten unter Ausgleich der spezifischen Risiken. Einzelheiten s. Literatur.

### **Langfristige Fremdfinanzierung**

#### **Systematik der langfristigen Fremdfinanzierung:**

##### **a) unverbriefte langfristige Kredite**

- Darlehen
- Schuldscheindarlehen

##### **b) verbrieft langfristige Kredite**

- Anleihen,
- Schuldverschreibungen,
- Obligationen

### **Darlehen**

#### **Systematisierung:**

##### **a) nach Kapitalgeber**

- Kreditinstitute
- Förderbanken (Refinanzierungsdarlehen)
- Private Kredite (Gesellschafterdarlehen)
- Sonstige (Versicherungen, Investmentfonds)

##### **b) nach Verwendung**

- Investitionsdarlehen (Eigendarlehen der Kreditinstitute, Förderdarlehen): Finanzierung von Maschinen + Einrichtungen
- Realkredite: Finanzierung von Immobilien auf der Basis von Grundschuldeinträgen

## Darlehen

### c) nach Tilgungsmodalitäten

- Generell: Darlehen können tilgungsfreie Jahre (Freijahre) vorsehen; insbesondere bei Programmkrediten
- Annuitätendarlehen (Amortisationsdarlehen): Kapitaldienst erfolgt in gleichen Raten (Annuität), die einen Zins- und Tilgungsanteil enthalten. Grundstruktur: Zinsanteil fallend, Tilgungsanteil steigend, da Zinsen jeweils auf die Restschuld berechnet werden.
- Abzahlungsdarlehen: Tilgung in gleichen Jahresraten, sinkende Zinsen (sinkender Darlehensstand)
- Endfälliges Darlehen: über Darlehenslaufzeit nur Zinszahlungen, endfällige Tilgung (Liquiditätsschonung). Vielfach Kombination mit Kapitallebensversicherung. Idee: zusätzlich wird ein Versicherungsschutz geboten.

## Darlehen

### d) Sonstige Kriterien

- Auszahlungsmodalitäten (100% oder geringer, Valutierung komplett oder in Tranchen)
- Bereitstellungsprovisionen
- Zinssätze (fest oder variabel)
- Sondertilgungen, ggf. Vorfälligkeitsentschädigungen

## Schuldscheindarlehen

### Definition Schuldscheindarlehen:

Darlehen von einem Kreditgeber an einen Kreditnehmer ohne Zwischenschaltung der Börse gegen Ausstellung eines Schuldscheins. Dieser ist kein Wertpapier, sondern lediglich ein Beweismittel.

### Formen:

- fristenkongruentes Schuldscheindarlehen: Dauer der Kapitalbereitstellung = Dauer der Kapitalnutzung
- Revolvierendes Schuldscheindarlehen. Dauer der Kapitalbereitstellung < Dauer der Kapitalnutzung. Lösung: Aneinanderreihen mehrerer Darlehen

## Schuldscheindarlehen

### Vorteile:

- Finanzierungsform, die unabhängig vom organisierten Kapitalmarkt individuell vereinbart wird (Flexibilität, keine Publizitätserfordernisse)

**Gläubiger:** Versicherungen, Banken, Bankkonsortien

**Schuldner:** Unternehmen erster Bonität

**Volumen:** größere Beträge (i.d.R. zweistellige Millionenbeträge)

**Laufzeiten:** 4 – 15 Jahre, i.d.R. 10 Jahre

**Verzinsung:** keine Emissionskosten am Kapitalmarkt, aber hohe Zinsen

**Tilgung:** ratierlich, i.d.R. mit tilgungsfreien Jahren  
**Besicherung:** i.d.R. über Grundpfandrechte und werthaltige

Bürgschaften

## **Anleihen**

### **Definition:**

eine Anleihe (synonym: Schuldverschreibung, Obligation) ist ein festverzinsliches Langfristdarlehen, das über die Börse aufgenommen wird.

Dabei erfolgt eine Stückelung der Gesamtsumme in Teilschuldverschreibungen.

## **Anleihen**

### **Darlehensform:**

- in Wertpapieren verbrieft, Gläubigeranspruch, keine Gesellschafterrechte

### **Darlehensnehmer:**

- Großunternehmen und Staaten (In- und Ausland)

### **Rechtsform des Darlehensnehmers**

- Alle Rechtsformen (keine Beschränkung auf Aktiengesellschaften)

## **Anleihen**

### **Darlehensgeber:**

- Banken, Privatpersonen, Kapitalsammelstellen

### **Laufzeit:**

- langfristig, i.d.R. 8 – 12 Jahre

### **Verzinsung:**

- i.d.R. fester Zinssatz über die Laufzeit

### **Tilgung:**

- ratenweise, i.d.R. nach Ablauf von tilgungsfreien Jahren

## **Anleihen**

### **Sicherheiten:**

- Grundpfandrechte, werthaltige Bürgschaften, Negativerklärungen (keine Belastungen von Vermögen zugunsten Dritter)

### **Stückelung:**

- Teilschuldverschreibungen im Nominalwert von 100, 500, 1.000 Euro

### **Übertragung der Rechte:**

- Inhaberpapiere

## **Anleihen**

### **Voraussetzungen für eine Emission (Auswahl)**

- **Prospektpflicht**

Emittenten sind der Prospektpflicht unterworfen, d.h. sie haften für die Angaben im Emissionsprospekt (Anlegerschutz)

- **Prüfung durch die Börse**  
Börse überprüft die Bonität des Unternehmens
- **Deckungsstockfähigkeit**  
Gütesiegel vom Bundesamt für das Finanzdienstleistungsaufsicht; nur Anlagen mit diesem Siegel dürfen von Versicherungen als Kapitalanlage erworben werden

## **Anleihen**

### **Sonderformen von Anleihen (Auswahl)**

#### **a) Gewinnschuldverschreibung**

Schuldverschreibung, bei der neben dem Zins- und Tilgungsanspruch eine Beteiligung am Unternehmensgewinn vorliegt.

Idee: zusätzlicher Anreiz für die Kapitalvergabe, wenn zusätzlich Gewinnchancen bei positiver Unternehmensentwicklung bestehen.

#### **b) Wandelschuldverschreibung**

Anleihe, die das Recht auf Umtausch der Anleihe in Aktien des Unternehmens beinhaltet.

Idee: zusätzlicher Anreiz, insbesondere bei schwierigen Unterbringungsmöglichkeiten normaler Anleihen.

## **Anleihen**

### **Sonderformen von Anleihen (Auswahl)**

#### **c) Optionsanleihe**

Anleihe, die das Recht bietet, Aktien der Gesellschaft zu einem bestimmten Preis innerhalb einer bestimmten Frist zu erwerben.

Die Anleihe besteht bei Ausübung der Option weiter (keine Wandlung in Anteile der Gesellschaft).

## **Kreditsicherheiten - Systematik**

### **Definition Kreditsicherheiten:**

Hingabe von Vermögenswerten oder Rechten zur Absicherung des Kreditgebers.

Aus Verwertung der Kreditsicherheit soll bei Insolvenz des Schuldners die Forderung des Kreditgebers bedient werden.

Kreditsicherheiten können entweder auf der Ebene der Gesellschafter (Personalsicherheiten) oder auf der Ebene der Gesellschaft (Realsicherheiten, d.h. Sachen bzw. Rechte) eingeräumt werden.

## **Kreditsicherheiten – Bürgschaft (§§ 765 – 778 BGB)**

### **Ursprünglich:**

Vertrag, bei dem sich der Bürge gegenüber dem Gläubiger eines Dritten verpflichtet, für dessen Verbindlichkeit einzustehen.

### **Praxis:**

persönliche, selbstschuldnerische Bürgschaft für die Erfüllung der Verbindlichkeit.

### **Umstritten:**

Mitverpflichtung des Ehepartners.

## **Sonstige Personalsicherheiten**

- **Garantie:**  
Im wesentlichen identisch zur Bürgschaft, aber nicht an eine konkrete Forderung (Nominalbetrag) gebunden (= nicht akzessorisch). Beispiel: Garantie für bestimmte Schäden.
- **Schuldbeitritt:**

Verpflichtung eines Dritten, an die Stelle des bisherigen Kreditnehmers zu treten bzw. zusätzlich für dessen Verbindlichkeit zu haften.

## **Pfandrecht**

### **Definition:**

Ein zur Sicherung der Forderung bestimmtes dingliches Recht an fremden Gegenständen.

### **Ablauf:**

Im Schadensfall (Uneinbringlichkeit der Forderung): Kreditgeber ist berechtigt, sich durch Verwertung (öffentliche Versteigerung) des pfandbelasteten Gegenstandes schadlos zu halten

## **Sicherungsübereignung**

- Sicherungsübereignung wurde als Fortführung des Pfandrechtes entwickelt. Idee: Kreditnehmer bietet (bewegliche) Aktiva zur Besicherung an, die er für die Fortführung des Unternehmens benötigt.
- Kreditgeber überlässt dem Kreditnehmer die sicherungsübereigneten Gegenstände zur Nutzung, solange kein Sicherheitsfall eintritt.
- Mögliche Gegenstände: Maschinen, Einrichtungsgegenstände etc. Beliebte Form: Raumsicherungsübereignung, d.h. alle Gegenstände eines Raums – i.d.R. komplette Betriebsstätte – sind Gegenstand eines solchen Vertrages.

## **Forderungsabtretung (Zession)**

### **Definition:**

Abtretung einer Forderung des Kreditnehmers an den Kreditgeber (Hausbank). Sicherungsabtretungen von Forderungen werden gegenüber dem Schuldner des Kreditnehmers i.d.R. nicht kommuniziert (stille Zession).

### **Mögliche Formen:**

- Globalzession: alle Forderungen werden an die Bank abgetreten
- Mantelzession: Kreditnehmer verpflichtet sich, laufend Forderungen mit einem bestimmten Gesamtbetrag an die Bank abzutreten

### **Mögliche abtretbare Forderungen:**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen; aus Mieten und Pachten, aus Lebensversicherungen etc.

## **Grundpfandrechte**

### **Idee:**

Grundpfandrechte ermöglichen es, Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte (z.B. Erbbaurecht) als Kredit-sicherheiten zu verwenden.

### **Definition Grundpfandrecht:**

Ein als Hypothek oder Grundschuld in das Grundbuch eingetragenes Recht des Kreditgebers, aus dem Grundstück die Befriedigung seiner Ansprüche zu verlangen.

## **Grundpfandrechte**

- **Hypothek (§§ 1113 – 1190 BGB)**  
Belastung eines Grundstücks in der Weise, dass an denjenigen, zu dessen Gunsten sie eingetragen ist, eine bestimmte Geldsumme aus dem Grundstück wegen einer konkreten Forderung zu bezahlen ist.
- **Grundschuld (§§ 1191 – 1198 BGB)**

Belastung eines Grundstücks in der Weise, dass an den Grundschuldgläubiger eine bestimmte Geldsumme zu zahlen ist.

#### ■ **Unterschied Hypothek - Grundschuld**

Hypothek ist an eine konkrete Forderung (bspw. ein Darlehen) gebunden (akzessorisch), während für eine Grundschuld keine konkrete Forderung bestehen muss.

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

##### **Definition:**

Beurteilung, ob ein Kreditnehmer den Kapitaldienst aus einem Kredit (Zins+Tilgung) planmäßig erbringen kann (Bonitätsprüfung)

##### **Prozess**

- Kreditantrag → ggf. in formalisierter Form (Förderkredit)
- Kreditwürdigkeitsprüfung → gleich
- Prüfung u. ggf. Bestellung der Sicherheiten
- Kreditzusage und -annahme
- Laufende Kreditüberwachung/ Bonitätsbeurteilung/ Rating

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

##### **Kreditwürdigkeitsprüfung im Einzelnen**

##### **1. Analyse der bisherigen U-Entwicklung (1)**

#### ■ **Bilanzanalyse**

- Statisch (Kennzahlen)
- Zeitvergleich/ Branchenvergleich

#### ■ **Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr**

- Zwischenabschlüsse
- Kommentierte BWA

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

##### **1. Analyse der bisherigen U-Entwicklung (2)**

#### ■ **Geschäfts- und Prüfungsberichte, Steuerbescheide**

#### ■ **Auftragsbestand/ Angebotssituation/ Beschäftigungssituation**

#### ■ **Verbindlichkeitspiegel** (Laufzeit, Zinssätze, Tilgung etc.)

#### ■ **Wesentliche Unternehmensverträge**

- Handelsregisterauszug
- Gesellschafterverträge
- Schutzrechte, Lizenz- und Kooperationsverträge

#### ■ **Auskünfte**

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

##### **2. Analyse der mittelfristigen Unternehmensplanung**

#### ■ **Analyse der aktuellen Geschäfts-/ Businessplanung**

#### ■ **Qualität der Investitionsplanung**

#### ■ **Qualität der Finanzplanung** (Annahmen, Konsistenz)

- Liquiditätsplanung
- Rentabilitätsplanung

- Planbilanz

#### ■ **Ausgewogene Finanzierungsstruktur**

- Verhältnis EK/ FK
- Risikoanteile der einzelnen Finanzierungspartner
- Sicherheitenkonzeption

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

#### **3. Analyse der qualitative Erfolgsfaktoren des Unternehmens (Auswahl)**

- **Geschäftsmodell/ strategisches Unternehmenskonzept**
- **Alleinstellungsmerkmale Produkte/ Dienstleistungen**
- **Marktposition/ Wettbewerbsanalyse**
- **Unternehmerpersönlichkeit / Managementteam**
- **Qualität Rechnungswesen/ Controlling**

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

#### **4. Analyse der Liquiditätslage**

- **Wird vom Unternehmen eine zeitnahe Liquiditätsplanung durchgeführt?**
- **Ausreichend freie Kreditlinien / Guthaben/ Reserven**
- **Zahlungsverhalten/ Kontoführung in der Vergangenheit**

#### **Kreditwürdigkeitsprüfung**

#### **Anmerkungen:**

- **Umfang der Kreditwürdigkeitsprüfung:** je nach Lage des Einzelfalls
  - Bilanzanalyse lt.KWG erst ab 250T€ Eigenobligo der Bank zwingend vorgeschrieben
  - Kreditwürdigkeitsprüfung bei einem Bestandsunternehmen läuft zwangsläufig anders als bei einer Existenzgründung (hier keine Analyse der Vergangenheit möglich)
- **Aktuelle Entwicklungstendenz:**  
Verschiebung von „traditioneller“ Kreditwürdigkeitsprüfung (Bilanzen, Sicherheiten) in Richtung einer „modernen“ Kreditwürdigkeitsprüfung (Kriterien: zukünftige cash-flows, Unternehmerpersönlichkeit, Managementteam)

#### **Finanzierungssurrogate**

#### **Gemeinsamer Nenner von Finanzierungssurrogaten:**

- Es handelt sich um Instrumente der Liquiditätssicherung
- Es wird dem Unternehmen kein neues Eigen- oder Fremdkapital zugeführt
- Eine Zuordnung zu lang-/ oder kurzfristigen Finanzierungs-bausteinen ist vielfach nicht möglich

#### **Leasing**

#### **Grundgedanke:**

Verzicht auf Investition durch käuflichen Erwerb → Erwerb des Nutzungsrechtes einer Investition durch Zahlung von laufenden Entgelten

#### **Akteure/ Begriffe**

- **Leasing-Geber**

- investiert in das entsprechende Wirtschaftsgut
- aktiviert es in seinem Anlagevermögen
- verleast das Gut

#### ■ **Leasing-Nehmer**

- Zahlt eine laufende Leasingrate für die Nutzung des Gutes über eine Vertragslaufzeit

#### **Leasing**

#### **Systematik:**

- Mobilien-Leasing (z.B. Maschinen, Rechner) vs.
- Immobilien-Leasing (Produktionshallen, ganze Betriebsstätten)

#### **Leasing**

#### **Vorteile Leasing**

- Auszahlung zum Investitionszeitpunkt (Finanzierung) entfällt  
→ Investition kann aus Erträge des Investitionsobjekts finanziert werden (→ laufende Bezahlung der Leasingrate)
- Leasing-Geber bietet „Paketleasing“ (Beratung, Wartung etc.)
- Leasing-Geber verfügen auf den jeweiligen Märkten (z.B. für Immobilien) über ausgeprägte Marktkenntnis und Marktmacht  
→ ggf. günstige Konditionen
- Schnelle Anpassung an technischen Fortschritt
- Kreditwürdigkeitsprüfung und Sicherheitenstellung entfällt (Sicherheitenfrage stellt sich auf der Ebene des Leasing-Gebers)

#### **Leasing**

#### **Nachteile Leasing**

- Teure Finanzierungsart, Summe der monatlichen Belastung liegt 20-40% (oft > 50%) über dem Kaufpreis (Zinsen, Verwaltungs-kosten, Risikoaufschlag)
- Liquiditätsentlastung nur im Vergleich zum (eigenfinanzierten) Barkauf. Gegenüber einem Tilgungskredit ergibt sich vielfach keine Liquiditätsverbesserung (Leasingrate = Tilgungsrate)
- Nach Ablauf der Vertragslaufzeit:
  - kein Eigentum an dem geleasten Gut
  - ggf. zusätzliche Kosten für den Erwerb

#### **Factoring**

#### **Definition:**

Ankauf von Forderungen durch spezialisierte Finanzierungsgesellschaft

#### **Vorteile:**

- Unternehmen kann über die Liquidität verfügen, bevor die Forderung fällig wird
- Ausfälle/ Ausfallrisiko gehen (teilweise, s.u.) auf den Factor über

#### **Nachteile: → teuer**

- Bankübliche Sollzinsen für Diskontierung der Forderung
- Factorgebühren nach Rechnungsbetrag
- Forderungsausfälle → gehen teilweise zu Lasten des Unternehmens (Quote: 10 – 20 %, technische Abwicklung über Sperrkonten)



## Factoring

### Funktionen des Factoring

- **Dienstleistungsfunktion:**
  - Debitorenbuchhaltung
  - Mahn- und Inkassowesen
  - Beratung
- **Delcrederefunktion:**
  - Übernahme des Forderungsausfallrisikos
  - Grundlage: Bonitätsprüfung der Kunden
- **Finanzierungsfunktion**
  - Vorfinanzierung der Forderungseingänge bis zur Fälligkeit → ähnlich Wechselgeschäft

## Innenfinanzierung

### Wiederholung: Systematik Finanzierung

- **Außenfinanzierung**
- **Innenfinanzierung**
  - Selbstfinanzierung (einbehaltene Gewinne, Gewinnthesaurierung)
  - Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten
  - Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten
  - Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen

## Finanzierung aus Umsatzerlösen

### Finanzierung aus Umsatzerlösen: Überblick

- Selbstfinanzierung
- Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten
- Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten

### → Gemeinsamer Nenner:

Die Gegenwerte müssen über den Umsatzprozess verdient werden

## Finanzierung aus Umsatzerlösen

Dies setzt voraus, dass:

### a) Gewinne, Abschreibungen und Rückstellungen in den Verkaufspreisen enthalten sind

#### Vereinfachte Beispielkalkulation:

- Materialkosten
- + Lohnkosten
- + **Abschreibungen**
- + **Rückstellungen**
- + sonstige Kosten
- + **Gewinnaufschlag**
- = Verkaufspreis

## Finanzierung aus Umsatzerlösen

Dies setzt voraus, dass:

**b) Der Verkaufspreis auch am Markt durchgesetzt werden kann**

**c) Aus den Verkäufen auch entsprechende Einzahlungen resultieren** (Verhältnis Umsatz zu Zahlungseingang)

## **Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen**

### **Überblick Selbstfinanzierung:**

#### ■ **Offene Selbstfinanzierung**

- Einbehaltung von Teilen des Jahresüberschusses
- Rücklagenbildung

#### ■ **Stille Selbstfinanzierung**

- Unterbewertung Aktiva
- Überbewertung Passiva

#### → **Finanzierungseffekt der stillen Selbstfinanzierung?**

Steuerlicher Gewinn sinkt bzw. es tritt ein Steuerstundungseffekt ein

## **Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen**

### **Voraussetzungen der Selbstfinanzierung**

#### **a) Unternehmen erzielt Gewinne**

Alle Kostenbestandteile inklusive Gewinnaufschlag werden vom erzielbaren Marktpreis abgedeckt

#### **b) Stille Selbstfinanzierung**

Entsprechende bilanzpolitische Maßnahmen stehen zur Verfügung

#### **c) Offene Selbstfinanzierung**

Der Gesellschafterkreis ist bereit, entsprechende Gesellschafter-beschlüsse zur Gewinnthesaurierung zu fassen (Verzicht auf Ausschüttungen)

## **Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen**

### **Kritische Würdigung der Selbstfinanzierung (1)**

#### **Reihe von Vorteilen:**

- Sofortige Verfügbarkeit der Mittel
- Keine zukünftige Liquiditätsbelastung (Zinsen)
- Keine Beschaffungskosten
- Verbesserung der Kapitalquoten  
(→ Fremdkapitalakquisefunktion)
- Keine Kreditwürdigkeitsprüfung nötig
- Kein Einfluss (externer neuer) Kapitalgeber, keine Änderung der Mehrheitsverhältnisse

### **Finanzierung aus einbehaltenen Gewinnen**

#### **Kritische Würdigung der Selbstfinanzierung (2)**

##### **Nachteile:**

- Gewinne des Unternehmens mittel- und langfristig schlecht planbar und i.d.R. schwankend.  
Gewinnthesaurierung daher tendenziell als Finanzierungsart für große Investitionsprojekte unbrauchbar
- Gewinnthesaurierung volkswirtschaftlich → zweifelhaft (Ausschaltung des Kapitalmarktes)

### **Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten**

#### **Definition Abschreibung:**

Aufwandsposition, die den Werteverzehr des Anlagevermögens planmäßig über die Nutzungsdauer verteilt

#### **Abschreibungsformen:**

- Lineare Abschreibung
- Degressive und progressive Abschreibung
- Leistungsbezogene Abschreibung

#### **Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten**

##### **Finanzierungseffekt von Abschreibungen = Kapitalfreisetzungseffekt**

Unter der Voraussetzung, dass die Abschreibungen über den Umsatzprozess erlöst werden (Preis > Herstellkosten inklusive Abschreibungen) fließen dem Unternehmen liquide Mittel in Höhe der Abschreibungen zu.

Dieser Mittelzufluss wird aber erst zum Zeitpunkt der Ersatzbeschaffung benötigt.

M.a.W.: → Mittel stehen für Finanzierungszwecke zur Verfügung

- Anschaffung anderer Vermögensgegenstände
- Schuldentilgung
- etc.

#### **Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten**

##### **Determinanten des Finanzierungseffekts:**

- Höhe des Anlagevermögens
- Wahl der Abschreibungsverfahren

#### **Beispiel Finanzierung aus Abschreibungen:**

Kosten Produkt X = 100

a) Löhne, Gehälter, Material = 50

b) Kalkulatorische Abschreibung = 50

Verkaufspreis = 120

Gewinn = 20 → ggf. Thesaurierung

Mittelzufluss = 70 → Gewinn + Abschreibungsgegenwert (50)

#### **Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten**

##### **Kapazitätserweiterungseffekt**

###### **Idee:**

Die freigesetzten Abschreibungsgegenwerte werden immer sofort und in voller Höhe für Ersatzbeschaffungen in gleiche Anlagen verwendet

**Effekt:** Die verfügbare Produktionskapazität steigt

→ Sog. **Kapazitätserweiterungseffekt**, „Lohmann-Ruchti-Effekt“

#### **Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten**

##### **Definition Rückstellung:**

Verbindlichkeit, die bezüglich Höhe und Zeitpunkt ungewiss ist (Beispiel: Bildung einer Rückstellung für einen Prozess mit ungewissem Ausgang)

##### **Finanzierungseffekt:**

Rückstellung = Aufwandsposition, der keine Auszahlung

gegenübersteht

##### **Auswirkung:**

→ steuerpflichtiger Gewinn vermindert sich

→ Steuerstundung bzw. -minderung

#### **Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten**

##### **Beispiel: Pensionsrückstellungen**

#### **Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen**

##### **Gemeinsamer Nenner der Maßnahmen im Bereich sonstige Kapitalfreisetzungen:**

- Einsatz vielfach in Krisensituationen bzw. bei Sanierungen von Unternehmen

- Versuch, in Krisensituationen zusätzliche Liquidität für das Unternehmen zu generieren

### **Finanzierung aus durch Vermögensverkauf freigesetzten Mitteln**

**Idee:**

Veräußerung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen, um Liquiditätsengpässe abzufangen

**Synonym:**

Substitutionsfinanzierung; freigesetzte Mittel werden anderweitig verwendet

**Problem:**

- ggf. Aufdecken Stiller Reserven
- Realität: „Notverkäufe“ nur mit erheblichen Verlusten

### **Sale-Lease-Back-Verfahren**

**Idee:**

Betriebsnotwendiges Vermögen wird an eine Leasinggesellschaft verkauft und anschließend wieder zurückgeleast

**Ziel:**

Gewinnung von Liquidität

**Bewertung:**

Echte Krisenmaßnahme

- Klappt nur, wenn auf dem Objekt keine (nennenswerte) Finanzierung mehr liegt → falls doch: Ablösung der Finanzierung, kein Liquiditätsgewinn
- Teure Leasingrate belastet die Zukunft (s. Leasing)

### **Finanzierungseffekt von Rationalisierungsmaßnahmen**

**Ziel:**

Durchführung der betrieblichen Aktivitäten mit geringem Kapitalbedarf

**Mögliche Maßnahmen:**

- **Einzahlungsseite**
  - Rationalisierung / Verbesserung des Forderungsmanagement
- **Auszahlungsseite: Reihe von Maßnahmen denkbar**
  - Sinkende Lagerhaltung
  - Beschleunigung der Durchlaufzeiten
  - etc. pp.

### **Ausgewählte Finanzierungsarten und –bausteine Gründungsfinanzierung: Begriffsdefinition**

**Formaldefinition Gründung:**

Existenzgründung = Aufbau einer selbständigen Vollexistenz.

Voraussetzung: Gesellschafter- und Geschäftsführerfunktion werden von einer natürlichen Person („Existenzgründer“) bzw. einem Gründerteam ausgeübt.

Weitere Voraussetzung für die Inanspruchnahme der einschlägigen Programme: adäquate fachliche Qualifikation.

### **Gründungsfinanzierung: Begriffsdefinitionen**

**Existenzgründung vs. Existenzsicherungsphase**

**Überlegung:**

Eine Existenzgründung ist keine zeitpunktbezogene Maßnahme, sondern ein Prozess.

**Folge:**

Unter einer Existenzgründung wird üblicherweise nicht nur die Aufnahme der Geschäftstätigkeit verstanden, sondern auch die nachgelagerte Existenzsicherungs- bzw. –festigungsphase, die 5-10 Jahre betragen kann.

### **Gründungsfinanzierung: Begriffsdefinitionen**

**Unternehmensübernahme / Nachfolgeregelung**

**Idee:**

Eine Existenzgründung ist nicht zwangsläufig die Neugründung eines Unternehmens

**Folge:**

Die Übernahme eines Unternehmens – bspw. im Zuge einer Nachfolgeregelung – stellt gleichermaßen eine Existenzgründung dar.

**Besonderheiten der Gründungsfinanzierung**

**Eine Gründungsfinanzierung zeichnet sich insbesondere durch zwei Problemkreise aus:**

- a) Es liegen keine Vergangenheitswerten vor, auf die bei der Beurteilung eines Geschäftsmodell zurückgegriffen werden könnte
- b) Folge:  
Es wird neben einer Analyse des Businessplans in erster Linie auf die Person des Gründers bzw. des Gründerteams abgestellt

**Besonderheiten der Gründungsfinanzierung**

**Erfolgsrelevante Persönlichkeitseigenschaften im Überblick (1):**

- **Leistungsorientierung**  
Bereitschaft zu weit überdurchschnittlichem Arbeitseinsatz
- **Risikobereitschaft**  
Bereitschaft, für eine Idee/Vision Vermögenswerte bzw. Einkommenschancen zu riskieren
- **Eigeninitiative/Eigenmotivation**  
Unabhängigkeit von externer Motivation

**Besonderheiten der Gründungsfinanzierung**

**Erfolgsrelevante Persönlichkeitseigenschaften im Überblick (2):**

- **Soziale Kompetenz**  
Fähigkeit, mit unterschiedlichsten Partnern (Kunden, Mitarbeitern, Kapitalgebern) zielführend zu agieren
- **Innovationsorientierung**  
Aufgeschlossenheit gegenüber Innovationen
- **Selbstbewusstsein/ "Alpha-Tier"-Verhalten**  
Bereitschaft, Führungsrollen zu übernehmen
- **Emotionale Stabilität**  
Fähigkeit, mit Krisen/Stresssituationen positiv umzugehen

**Besonderheiten der Gründungsfinanzierung**

**Erfolgsrelevante fachlich-unternehmerische Qualifikationen („Human Kapital“) im Überblick (1):**

- **Formale Ausbildung**  
Schule, Berufsausbildung, ggf. Studium/Promotion
- **Mehrjährige Berufserfahrung**  
Für den Erfolg einer Gründung ist Berufserfahrung in der gleichen Branche („Branchenkenntnisse“) von zentraler Relevanz.
  - bessere Abschätzung von Chancen und Risiken der Marktentwicklung und damit des Gründungsvorhabens
  - Kenntnis von Kundenbedürfnissen und/ oder Anforderungen an das Leistungsangebot
  - Kontakte zu bekannten Beziehungsnetzwerken der Branche (Kunden, Lieferanten, Finanzpartner)

## **Besonderheiten der Gründungsfinanzierung**

### **Erfolgsrelevante fachlich-unternehmerische Qualifikationen („Human Kapital“) im Überblick (2):**

- **Managementenerfahrung**  
Erfahrung in der Unternehmensführung, bspw. im Aufbau von Unternehmensstrukturen sowie dem Führen und der Motivation von Mitarbeitern
- **Ideal:** Unternehmerische Erfahrungen durch eine eigene frühere Unternehmensgründung bzw. Mitwirkung an einer erfolgreichen oder auch einer gescheiterten Gründung

## **Instrumente der Gründungsfinanzierung**

Gründungsprozesse werden durch eine Vielzahl von Förderprogrammen finanziell unterstützt. Die wesentlichen Ansatzpunkte sind:

- a) **Beratungsförderung**
- b) **Eigenkapitalaufbringung**
- c) **Zinsgünstiges Fremdkapital (s. Finanzierungshilfen)**
- d) **Sonstige Existenzgründungsprogramme (s.u.)**

## **Instrumente der Gründungsfinanzierung**

### **d) Sonstige Existenzgründungsprogramme**

Auf Ebene des jeweiligen Bundeslandes existieren eine Reihe weiterer Kleinstprogramme für Existenzgründer (bspw. Ausbildungs- und Fortbildungsprämien) sowie sonstige Gründungsaktivitäten (bspw. Gründer- oder Technologiezentren).

Weiterhin existieren die Programme der Arbeitsverwaltung, insbesondere das sog. Überbrückungsgeld (Weiterzahlung des Arbeitslosengeldes für bis zu 6 Monate, wenn aus der Arbeitslosigkeit in die Selbstständigkeit gewechselt wird).

Von besonderem Interesse sind die sonstigen unternehmensbezogenen öffentlichen Finanzierungshilfen (siehe 7.3), die nicht auf Existenzgründer ausgerichtet sind, von diesen aber genutzt werden können (insbesondere Zuschuss- und Bürgschaftsprogramme).

### **Gründungsfinanzierung: Kritische Würdigung**

#### **Generelle Bewertung:**

Die Gründungsfinanzierung weist eine Vielzahl von Kritikpunkten auf:

#### **a) Mangelnde Eignung bei Technologiegründungen**

Für Technologiegründungen (Finanzierung hoher Anlaufverluste) ist eine Förderung in Form zinsverbilligter Darlehen unbrauchbar (Einzelheiten s. Punkt 7.4).

#### **b) Förderintensität**

Eine Verbilligung eines Förderdarlehens um 1 – 2 Prozentpunkte gegenüber dem Marktzins stellt keine wesentliche Unterstützung dar – die Förderintensität von Programmen für Bestandsunternehmen ist oft wesentlich höher.

## **Kritische Würdigung**

### **c) Besicherungsproblematik**

Das Gros der Programme sieht eine bankmäßige Besicherung der Darlehen vor; dies ist vielfach mangels beleihbarer Aktiva problematisch. Seitens der Hausbanken werden zudem regelmäßig persönliche Bürgschaften der Gründer verlangt, die vielfach nicht bereit sind, diese zu stellen.

### **d) Hausbankverfahren**

Das Hausbankverfahren ist grundsätzlich sinnvoll; konjunkturelle Einflüsse schlagen allerdings voll auf die Vergabepaxis der Banken durch.

### **e) Intransparenz**

Die Programmvielfalt ist verwirrend, weiterhin sind die einzelnen Programme nur unzureichend aufeinander abgestimmt.

#### **Finanzierungshilfen - Systematik**

Im Bereich öffentliche Finanzierungshilfen / finanzielle Wirtschaftsförderung gibt es eine verwirrende Vielzahl von Programmen, die von unterschiedlichen Trägern umgesetzt werden. Die Programme können wie folgt systematisiert werden:

##### **a) nach Zielen: Verbilligung eines Projekts vs. Ermöglichung eines Projekts (1)**

Im Bereich **Investitionsverbilligung** geht es darum, die Kosten eines Projektes zu verbilligen (Subventionierung).

##### **Instrumente sind:**

- Verlorene Zuschüsse (Projektkosten x Fördersatz = nicht rückzahlbare Zuschuss)
- Zinsverbilligte Darlehen (Verbilligung der Finanzierungskosten gegenüber den Marktkonditionen)

#### **Finanzierungshilfen - Systematik**

##### **a) nach Zielen: Verbilligung eines Projekts vs. Ermöglichung eines Projekts (2)**

Im Bereich **Investitionsermöglichung / Investitionsdarstellung** geht es darum, ein Projekt zu ermöglichen, das ohne Unterstützung der öffentlichen Hand nicht zustande käme.

##### **Instrumente sind:**

- Öffentliche Ausfallbürgschaften
- Öffentliche Kapitalbeteiligungen

#### **Finanzierungshilfen - Systematik**

##### **b) nach Art der Förderung**

Investitionsförderung vs. Projektförderung

##### ■ **Investitionsförderung:**

traditioneller Ansatz der Wirtschaftsförderung. Bemessungsgrundlage der Förderung sind Investitionen in das Sachanlagevermögen eines Unternehmens (Immobilien, Maschinen und Einrichtungen).

##### ■ **Projektförderung:**

Förderung von Investitionen berücksichtigt den Strukturwandel in Richtung Dienstleistungen nicht (hier keine nennenswerten Investitionen in Sachanlagen). Neuere Programmansätze stellen daher auf Projekte ab (Beispiele: F&E-Projekte, Förderung von Markteinführungsprojekten etc.).

#### **Finanzierungshilfen - Systematik**

##### **c) nach Ausreichung der Fördergelder**

Hausbankverfahren vs. Direktverfahren

##### ■ **Hausbankverfahren:**

zwischen Unternehmen und der Förderinstitution ist die Hausbank zwischengeschaltet. Antragsweg: Unternehmen – Hausbank – Förderinstitut Bewilligung: Förderinstitut – Hausbank – Unternehmen. Instrumente: zinsverbilligte Refinanzierungsdarlehen, öffentliche Bürgschaften.

##### ■ **Direktverfahren:**

Antragstellung sowie Bewilligung der Fördergelder erfolgt direkt bilateral zwischen Unternehmen und Förderinstitution. Indirekte Einbindung der Hausbank (Darstellung der Restfinanzierung, Bestätigung der Durchfinanzierung des Vorhabens).

#### **Finanzierungshilfen - Akteure**

##### **Generell:**

Öffentliche Förderprogramme werden von allen staatlichen Ebenen aufgelegt und umgesetzt.

##### **Europäische Union**

Die EU ist im Regelfall nicht im Bereich der direkten finanziellen Wirtschaftsförderung von Unternehmen aktiv. Schwerpunkt der EU-Förderung: Refinanzierung nationaler Programme

Ausnahme: Europäische Forschungsförderung (5. Forschungs-rahmenprogramm). Prinzipien: verlorene Zuschüsse für Hochtechnologieprojekte von grenzüberschreitenden Konsortien).

### **Finanzierungshilfen - Akteure**

#### **Bund**

Bislang zwei Bundesförderinstitute:

- **Kreditanstalt für Wiederaufbau**, Frankfurt a.M. Schwerpunkte: Mittelstand, Umwelt, Innovationsförderung, Exportförderung, Entwicklungshilfe
- **Deutsche Ausgleichsbank**, Bonn. Schwerpunkte: Existenzgründungsprogramme, Umwelt, Technologie  
Zum 01. Juli 2003: Zusammenschluss zur KfW-Mittelstandsbank; die zukünftige Abgrenzung der Programmaktivitäten ist derzeit noch unklar.

### **Finanzierungshilfen - Akteure**

#### **Förderaktivitäten der Bundesländer**

##### **Generell:**

Unterschiedliche Ansätze.

##### **Mögliche Strukturen:**

Teilweise Bündelung der Aktivitäten in eigenen Förderbanken, teilweise Parallelstruktur mit Förder- und Bürgschaftsbanken, teilweise Umsetzung durch Ministerien und nachgeordnete Behörden.

##### **Struktur in Rheinland-Pfalz**

Landeseigene Förderbank: Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB) GmbH

### **Öffentliche Finanzierungshilfen im einzelnen (Auswahl)**

#### **Abgrenzung:**

Die folgende Darstellung beschränkt sich darauf, die wesentlichen Gruppen von Förderprogrammen sowie die zugehörigen Grundstrukturen darzustellen. Daneben existieren eine Vielzahl von Kleinstprogrammen in den unterschiedlichsten Bereichen.

Gemeinsamer Nenner fast aller Programme ist der Mittelstandsbezug (sog. KMU = kleine und mittelständische Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten).

#### **a) Regionalförderprogramme**

Förderung strukturschwacher Regionen. Eckpunkte: Investitionsorientiert, Knüpfung der Förderung an Arbeitsplatzziele, Förderung i.d.R. in Form verlorener Zuschüsse, Fördersätze steigen mit Strukturschwäche der Bezugsregion. Schwerpunkt: Neue Bundesländer, kleinere Gebiete in den westlichen Bundesländern.

### **Öffentliche Finanzierungshilfen im einzelnen (Auswahl)**

#### **b) Mittelstandsförderung**

##### **Idee:**

Nachteile mittelständischer Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung (kein Zugang zum Kapitalmarkt) sollen durch günstige Finanzierungsbedingungen ausgeglichen werden. Eckpunkte: Mittelstandsbezug, Förderung in Form zinsverbilligter Darlehen durch Bundes-/Landesförderinstitute.

##### **Art der Förderung:**

Ursprünglich stark investitionsorientiert, mittlerweile vielfach durch Betriebsmittelvarianten ergänzt. Trend zu einer Risikoübernahme durch die Förderinstitute durch sogenannte Haftungsfreistellungen (anteilige Risikoübernahme, i.d.R. 40 %, de facto eine integrierte Bürgschaft).

### **Öffentliche Finanzierungshilfen im einzelnen (Auswahl)**

#### **c) Innovationsförderung**

##### **Struktur:**

Heterogen, überwiegend Landesprogramme in Form verlorener Zuschüsse.

##### **Idee:**

Beteiligung an den finanziellen Risiken einer Technologieentwicklung.

##### **Voraussetzung:**

hoher Innovationsgrad (Fortschreibung des Standes der Technik), gutachterliche Stellungnahmen etc. Zuschussprogramme auch durch das Bundesministerium für Forschung und Technologie. Daneben auch Darlehensprogramme der KfW, i.d.R. mit Haftungsfreistellungen für die durchleitende Hausbank.



## Öffentliche Finanzierungshilfen im einzelnen (Auswahl)

### d) Öffentliche Ausfallbürgschaften

#### Idee:

Stellung öffentlicher Ausfallbürgschaften, sofern ein wirtschaftlich tragfähiges Projekt daran zu scheitern droht, dass keine ausreichenden bankmäßigen Sicherheiten gestellt werden können. Bürgschaften beziehen sich regelmäßig auf den rangletzten Teil einer Finanzierung, also nach Ausschöpfen aller Sicherheiten auf Gesellschafts- und Gesellschafterebene.

#### Technik:

Verbürgt wird das Ausfallrisiko der Hausbank; von den Gesellschaftern werden regelmäßig persönliche Rückbürgschaften verlangt. Bürgschaftsquoten: 80 % bei Investitionskrediten, 60 % bei Betriebsmittelkrediten. Rest muss im Eigenrisiko der Hausbank dargestellt werden.

## Öffentliche Finanzierungshilfen im einzelnen (Auswahl)

### e) Existenzgründungsprogramme

siehe 7.1 Gründungsfinanzierung

### f) Förderung von Venture Capital

#### Zwei Varianten:

- Haftungsfreigestellte Refinanzierungskredite der KfW für Beteiligungen an jungen Technologieunternehmen,
- Kofinanzierungsmodell der tbG.

## Finanzierungshilfen: Kritische Würdigung

### Generelle Bewertung:

Gegen die öffentlichen Finanzierungsprogramme können eine Reihe von Kritikpunkten vorgebracht werden:

#### a) Mitnahmeeffekte

Viele der geförderten Projekte würden auch ohne die Existenz der Förderung durchgeführt – die Förderung versickert in sogenannten Mitnahmeeffekten

#### b) Aufbringung (1)

Die für die Förderprogramme verwendeten Mittel sind Steuergelder und wurden aus dem Wirtschaftskreislauf abgezogen – den positiven Wirkungen der Förderung müssten diese Negativeffekte gegenübergestellt werden.

## Finanzierungshilfen: Kritische Würdigung

#### b) Aufbringung (2)

In diesem Zusammenhang muss auch die Frage gestellt werden, inwiefern nicht viele Förderziele wesentlich einfacher im Rahmen von steuerlichen Regelungen („tax credits“) ohne aufwendige Förderbürokratie erreicht werden könnten.

#### c) Programmviefalt

Die verwirrende Vielzahl der Programme ist selbst von Fachleuten kaum zu überblicken. Die Zielgruppe – Unternehmen – ist mit der Auswahl der geeigneten Programme vielfach überfordert.

## Finanzierung mit Venture Capital (VC) - Begriffsdefinitionen

**Der Begriff VC ist nicht eindeutig definiert.**

#### Synonyme:

- Risikokapital
- Beteiligungskapital
- Wagniskapital
- Private Equity

### **Gemeinsamer Nenner der Definitionen:**

langfristige Bereitstellung von risikotragendem Eigenkapital für unternehmerische Engagements in innovative, i.d.R. technologie-orientierten Wachstumsunternehmen, verbunden mit Unterstützung der Unternehmen über die reine Finanzierungsfunktion hinaus.

### **Finanzierung mit Venture Capital (VC) - Begriffsdefinitionen**

#### **Abgrenzung VC – Private Equity - Beteiligungskapital**

##### **Venture Capital:**

Gründungs- und Wachstumsfinanzierung („Frühphasenfinanzierung“)

##### **Private Equity:**

Konzentration auf Finanzierungsanlässe bei Bestandsunternehmen

##### **Beteiligungskapital**

Oberbegriff, deckt die gesamte Bandbreite unternehmerischer Finanzierungsanlässe ab

### **Finanzierung mit Venture Capital (VC) - Begriffsdefinitionen**

#### **Markt für Venture Capital in Deutschland (1)**

##### **a) Expansive Entwicklung bis Mitte 2000:**

- Sprunghafter Anstieg der potentiellen Beteiligungsgebern auf über 250 Kapitalbeteiligungsgesellschaften
- Attraktive Renditen durch Börsengänge am „Neuen Markt“
- Wachsende Akzeptanz der Finanzierungsvariante Beteiligungskapital bei Technologieunternehmen
- Öffentliche Programme sorgten für eine maßgebliche Entlastung der Beteiligungsgeber

### **Finanzierung mit Venture Capital (VC) - Begriffsdefinitionen**

#### **Markt für Venture Capital in Deutschland (2)**

##### **b) Seit Mitte 2000: Konsolidierung des VC-Marktes**

- Zusammenbruch der Internet-Euphorie
- Generelle Neubewertung von Technologiewerten
- Faktischer Stop der Emissionstätigkeit am Neuen Markt sowie an anderen Börsensegmenten

### **Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital**

#### **Grundlegende Finanzierungsalternativen für ein junges Technologieunternehmen**

##### **These:**

Die Deckung des hohen Kapitalbedarfs (durchschnittlich 1,5 Mio. € für F&E, Produktionsaufbau und Markteinführung) ist der entscheidende Engpassfaktor im Gründungs- und Wachstumsprozess von jungen Technologieunternehmen

##### **Dem hohen Kapitalbedarf stehen Risiken gegenüber:**

- Technische Risiken
- Marktseitige Risiken
- Abhängigkeit von i.d.R. nur einem Innovationsprojekt
- Kapitalbedarf oft nicht exakt antizipierbar (Nachfinanzierung)

### **Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital**

### **Sicherheitenproblematik**

- Im Regelfall stehen weder auf Gesellschafts- noch auf Gesellschafterebene nennenswerte Sicherheiten zur Verfügung

### **Überschuldungsproblematik**

- Mehrjährige F&E-Phase ohne Rückflüsse aus dem Umsatzprozess: Überschuldung durch kumulierte Anlaufverluste

### **Fazit:**

Angesichts dieser tendenziell ungünstigen Finanzierungsbedingungen stehen Technologiegründungen viele Bereiche der traditionellen Unternehmensfinanzierung kaum zur Verfügung.

## **Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital**

### **Finanzierungsbausteine im Überblick (1)**

- **Eigenkapital der Gründer:**  
Wichtigste Finanzierungsquelle in der Vorgründungsphase; angesichts des hohen Kapitalbedarfs i.d.R. nur unzureichend verfügbar.
- **Innenfinanzierung:**  
Die Finanzierung von Innovationen durch Rückflüsse aus Umsätzen ist der Regelfall in etablierten Unternehmen, scheidet aber bei jungen Unternehmen angesichts der vielfach zeitlich erst versetzt generierten Erlösströme als Finanzierungsvariante aus.

## **Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital**

### **Finanzierungsbausteine im Überblick (2)**

- **Öffentliche Zuschussprogramme:**  
Werden projektbezogen vergeben und beziehen sich in ihrer Bemessungsgrundlage auf bestimmte Kostenarten (Investitions-/Personalkostenzuschüsse). Zuschüsse können daher den Finanzierungsbedarf nur anteilig abdecken. Ferner sehen die Programme vor, dass die Vollfinanzierung des Projektes gesichert ist.
- **Beteiligungskapital:**  
Kann universell zur Deckung des Kapitalbedarfes herangezogen werden und übt über die Verbreiterung der Eigenkapitalbasis eine positive Hebelwirkung auf die anderen Finanzierungsbausteine aus.

## **Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital**

### **Finanzierungsbausteine im Überblick (3)**

- **Öffentliche Förderdarlehen:**  
Werden über die jeweilige Hausbank bei den Förderbanken beantragt und decken den Investitions- bzw. Betriebsmittelbedarf einer Existenzgründung ab („Existenzgründungsdarlehen“). Daneben existieren auch Programme, die unabhängig von einer Gründung Entwicklungs- bzw. Markteinführungsaufwendungen abdecken.
- **Hausbankdarlehen:**  
spielen mangels beleihbarer Aktiva sowie der hohen Risiken eines Innovationsprojektes als Finanzierungsquelle nur eine nachgeordnete Rolle. Allerdings leitet der Hausbankensektor ggf. Förderdarlehen an die Unternehmen durch und stellt ggf. Kontokorrentlinien zur Verfügung.

## Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital

### These:

#### **Beteiligungskapital ist ideale Finanzierungsart für Technologieunternehmen (1)**

- **Beteiligungskapital = Eigenkapital**  
kumulierte Anlaufverluste können ausgeglichen werden, ohne dass eine Überschuldungssituation eintritt
- **Fremdkapitalakquisefunktion:**  
Hausbanksektor ist bei Technologiefinanzierungen vielfach nur bereit mitzufinanzieren, wenn VC-Geber beteiligt sind
- **Haftungsproblematik:**  
VC-Geber sind nicht an Sicherheiten interessiert

## Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital

### These:

#### **Beteiligungskapital ist ideale Finanzierungsart für Technologieunternehmen (2)**

- **Liquiditätsschonung:**  
Keine Liquiditätsbelastung durch Zins + Tilgung
- **Nachfinanzierungsproblematik:**  
VC-Geber verfügen i.d.R. über entsprechende Ressourcen und sind mit der Problematik – Kapitalbedarf bei Technologiegründungen nicht exakt abschätzbar - vertraut

## Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital

### **Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital im Überblick:**

- **Seed-Finanzierung:**  
Ausreifung und Umsetzung einer innovativen Idee in verwert-bare Resultate bis hin zum Prototyp, auf deren Basis ein Geschäftskonzept / Businessplan für das noch zu gründende Unternehmen erstellt wird.
- **Start-up-Finanzierung:**  
Gründungsfinanzierung des jungen Unternehmens. Die Start-up-Phase ist gekennzeichnet durch die eigentliche Aufnahme der Geschäftstätigkeit sowie formale Gesichtspunkte wie Entscheidungen zu Gründungsteam, Personal, Rechtsform sowie materielle Grundausstattung des Unternehmens.

## Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital

- **Expansionsfinanzierung:**  
**Erste Expansionsphase: („first-stage-financing“):**  
Finanzierung der Produktionsaufnahme und der systematischen Markteinführung. Erste Rückflüsse aus dem Umsatzprozess  
**Zweite Wachstumsphase: („second-stage-financing“):**  
stark steigender Kapitalbedarf zur Marktdurchdringung aus; die Renditeschwelle wird erreicht.  
**Dritte Expansionsphase: („third-stage-financing“):**  
weiterer Kapitalbedarf durch die Erweiterung der Produktions-kapazitäten und des Vertriebssystems zur Abschöpfung des Marktpotentials. Das Unternehmen arbeitet in dieser Phase i.d.R. rentabel.

## Anlässe einer Finanzierung mit Venture Capital

- **Bridge-Finanzierung:**  
Finanzierung, die dem Unternehmen im Vorfeld eines Börsengangs mit dem Ziel der Verbesserung der Eigenkapitalquote sowie der Vorbereitung eines „going public“ zur Verfügung gestellt wird.
- **Weitere Finanzierungsanlässe für VC:**
  - Finanzierungen von Management-buy-Outs
  - Finanzierung von Management-buy-Ins
  - Finanzierung von Sanierungen sowie Turnaround-Situationen.

## Beteiligungsgeber (BG)

### Systematik

Renditeorientierte BG vs. förderorientierte BG

Formelle BG vs. informelle BG

### b) Beteiligungsgeber im einzelnen (1)

- **Seed-Capital-Gesellschaften:** Konzentration auf reine Frühphasenfinanzierungen. Neben der Kapitalbereitstellung erfolgt intensive Managementunterstützung.
- **Venture-Capital-Gesellschaften:** verfolgen ausschließlich renditeorientierte Ziele, intensive Managementunterstützung, teilweise ausgezeichnete Netzwerke

## Beteiligungsgeber (BG)

### b) Beteiligungsgeber im einzelnen (2)

- **Förderorientierte Beteiligungsgesellschaften:** regionale Begrenzung auf das jeweilige Bundesland; offene / stille Beteiligungen an Neugründungen oder Bestandsunternehmen.
- **Beteiligungsgesellschaften des Bankensektors:** Sehr heterogen, Schwerpunkt stille Beteiligungen, kaum Managementunterstützung
- **Corporate Venture Capital (CVC):** Vergabe von Beteiligungskapital durch etablierte Unternehmen (z.B. BASF-Innovationsfonds).
- **Informelle Beteiligungsgeber (Business Angels):** Beteiligungen von vermögenden Privatpersonen, die idealerweise selbst bereits Unternehmen erfolgreich aufgebaut haben

## Art der Beteiligung

### a) Offene und stille Beteiligung im Vergleich

Beteiligungen können grundsätzlich in offener oder nachrangiger Form eingegangen werden (s. Folien 109 und 110).

Finanzierungen im Beteiligungsbereich zeichnen sich oft durch eine Mischform aus. Eine typische Struktur ist:

- Anteiliges Nominalkapital
- Dotierung der Kapitalrücklage
- Zusätzliche Zusage von Nachrangkapital nach Meilensteinkonzepten

## Art der Beteiligung

### b) Exitstrategie

#### Regelungsbedarf

Die Realisierung von Wertsteigerungen ist die wesentliche Beteiligungsmotivation, insbesondere für renditeorientierte Beteiligungsgeber. Die Veräußerungsmöglichkeiten („Exitkanäle“) bestimmen Art und Umfang der Gewinnrealisierung bei der Desinvestition der Beteiligung.

Regelungsbedarf besteht dabei allein im Bereich offener Beteiligungen. Bei nachrangigem Kapital ist eine vorherige Festlegung der Exitstrategie nicht notwendig, da das Kapital planmäßig nach Ablauf der jeweiligen Laufzeit durch das Unternehmen getilgt wird.

#### **Art der Beteiligung - Exitstrategien im Überblick:**

- **Verkauf über die Börse („going public“, Initial Public Offerings = IPO).**  
Attraktivste Exitvariante, entzieht keine Liquidität, sondern führt dem Unternehmen die in der Wachstumsphase dringend benötigten weiteren Mittel zu. Ein Börsengang als Exitvariante dürfte allerdings nach der jüngeren Entwicklung des Neuen Marktes auf absehbare Zeit die absolute Ausnahme darstellen und wenigen (hochprofitablen) „High-Flyern“ vorbehalten bleiben.
- **Verkäufe an Industrieunternehmen („trade sale“).**  
Derzeit einziger nennenswerter Exitkanal. Erhebliches Konfliktpotential zwischen Beteiligungsgeber und -nehmer (Verlust der unternehmerischen Unabhängigkeit).
- **Rückkauf durch die Altgesellschafter („buy back“).**  
Bei großvolumigen Beteiligungen wenig realistisch.

#### **Ablauf einer Venture Capital-Transaktion**

##### **Phasen einer VC-Transaktion**

- a) **Erstellung eines Businessplans durch den Gründer / das Gründerteam**
- b) **(Grob-)Prüfung des Businessplans durch den VC-Geber**

##### **Wesentliche Investitionskriterien:**

- Kundennutzen ist klar nachvollziehbar
- Team mit hoher Fach- und Managementkompetenz
- Innovation mit deutlichem Alleinstellungsmerkmal
- Team hat bereits strategische Allianzen geschlossen
- Team verfügt über exzellentes Netzwerk
- Produkt / DL mit hoher Verteidigungsfähigkeit
- „Proof of Concept“ vorhanden
- Realistischer Break Even mittelfristig möglich

#### **Ablauf einer Venture Capital-Transaktion**

##### **c) Unternehmensbewertung (due diligence)**

- Umfassende Bewertung des Unternehmens auf verschiedenen Ebenen als Grundlage für ein Investment:
- Technologie / Technologieplattform („technological due diligence“)
- (Schutz-)Rechtsituation („legal due diligence“)
- Qualität der Finanzplanung („financial due diligence“). Daraus abgeleitet: Ermittlung des Unternehmenswertes

##### **d) Umsetzung der Beteiligung**

- Eintritt des Venture Capital-Gebers in das Unternehmen, i.d.R. im Zuge einer Kapitalerhöhung. Regelmäßig erhebliche Umgestaltung der Satzung nach Wünschen des VC (Mitbestimmung- und Informationswünsche, Exitvorstellungen etc).

### **Ablauf einer Venture Capital-Transaktion**

#### **e) Valutierungsphase**

- Auszahlung der Beteiligung, regelmäßig nach Meilensteinkonzepten (Erreichen von Entwicklungszielen, Umsatzziele).

Bei Nichterreichen: ggf. Abbruch der Finanzierung = üblicherweise Insolvenz des Unternehmens.

- Laufende Managementunterstützung durch den VC – Laufende Berichterstattung durch den Beteiligungsnehmer.

#### **f) Exitphase (s. 7.44)**

### **Ablauf einer Venture Capital-Transaktion**

#### **Empfehlungen im Umgang mit VC-Gebern (Auswahl 1)**

- Managementqualität entscheidet. Informieren Sie sich über die einschlägige Berufserfahrung des Beteiligungsanbieters.
- Die Beteiligungsstrategie des VC-Gebers muss stimmen. Gehen Sie zu Spezialisten (Konzentration auf bestimmte Branchen).
- Verschaffen Sie sich eine Empfehlung bei der Ansprache eines Beteiligungsgebers.
- Beteiligungsentscheidungen und Beteiligungsprüfung („Due Diligence“) sind Chefsache. Auf dieser Ebene sollten Sie verhandeln.

### **Ablauf einer Venture Capital-Transaktion**

#### **Empfehlungen im Umgang mit VC-Gebern (Auswahl 2)**

- Suchens Sie sich eine erfahrene Beteiligungsgesellschaft und prüfen Sie deren Exit-Erfahrung.
- Hinterfragen Sie bei bestehenden Beteiligungen die Qualität der ausgelobten Betreuungsleistung
- Achten Sie darauf, dass Ihr VC-Geber weitere Co-Investoren einbinden kann und einbindet.
- Fragen Sie nach Referenzen des Beteiligungsgebers und achten Sie auf Kontinuität in dessen Verhalten (Beteiligungsportfolio, Verlustraten etc).

### **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

#### **a) Die Basler Beschlüsse im Überblick**

#### **b) Kreditvergabepolitik der Banken im Hinblick auf die Kreditvergabe mit Rating** **Basler Beschlüsse –**

- Zum Begriff Rating
- Differenzierung der Kreditkosten nach Kundenbonität
- Externes vs. Internes Rating

### **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

## **a) Die Basler Beschlüsse im Überblick**

### **Wer ist der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht?**

Es handelt sich um einen Ausschuss der Zentralbanken und Bankenaufsichtsinstanzen der wichtigsten Industrieländer, der alle drei Monate bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel zusammentritt.

### **Ziele des Gremiums**

Schaffung von verbindlichen Regelungen, die die Stabilität des Bankensystems sicherstellen.

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Historie**

Basel I: Eigenkapitalvereinbarung von 1988. Pauschale Unterlegung aller Bankkredite mit Eigenkapital i.H.v. 8 %.

### **Hintergrund:**

Ende der 80er Jahre war das Eigenkapital der wichtigsten Banken weltweit auf einen sehr niedrigen Stand gefallen.

Es bestand die Gefahr des Zusammenbruchs einzelner Banken-gruppen mit unabsehbaren Auswirkungen auf das weltweite Finanzsystem.

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Neuregelung der Eigenkapitalvereinbarung: Basel II**

#### **Hintergrund:**

Seit 1988 haben sich das Bankgeschäft, die Risikomanagement-Praktiken, die Aufsichtsansätze sowie die Finanzmärkte grundlegend verändert.

Es besteht daher Bedarf, die Eigenkapitalvereinbarung durch eine zieladäquatere Neuregelung zu ersetzen.

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Kernelemente von Basel II**

Die neue Eigenkapitalvereinbarung beruht auf drei Säulen:

#### ■ **Mindestkapitalanforderungen**

Die geltende Eigenkapitalvereinbarung (8% Eigenkapitalunterlegung) bleibt in der Grundstruktur erhalten, wird aber mit einer Risikogewichtung unterlegt. Diese beträgt – je nach Risiko des Kredits - zwischen 20 % und 150 % der bisherigen Kapitalunterlegung (1,6 % bis 12%).

Die Risikoeinstufung muss anhand einer Bonitätsprüfung („Rating“) erfolgen.

#### ■ **Überprüfung durch Aufsichtsinstanzen**

Die Umsetzung von Basel II – insbesondere die Genehmigung der verwendeten Ratingverfahren - wird von den jeweiligen nationalen Bankaufsichtsinstanzen überwacht.

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**



## Marktdisziplin

Es werden erweiterte Offenlegungspflichten für Banken geschaffen, damit sich die Marktteilnehmer einen besseren Einblick in deren Risikostruktur verschaffen können.

## Zeithorizonte

Das Verfahren befindet sich derzeit in der Abstimmungsphase mit dem Bankgewerbe und den Aufsichtsgremien weltweit und soll bis zum Jahr 2004 umgesetzt werden.

## Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II

### b) Kreditvergabepolitik der Banken im Hinblick auf die Basler Beschlüsse – Kreditvergabe mit Rating

#### Definition Rating

Rating = zusammengefasstes Urteil über die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen seine Zins- und Tilgungsverpflichtungen zeitgerecht erbringen kann

#### These: Das Rating wird zum Dreh- und Angelpunkt der Kreditvergabe sowie der Kreditkosten

Der Risikogehalt eines Kredites beeinflusst die Kreditkosten. Grund: Mit dem zur Risikounterlegung herangezogenen Eigenkapital kann die Bank nicht arbeiten; der Gewinnausfall wird auf die Kreditkosten umgelegt.

## Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II

### Folgen:

Herausbildung individueller Kreditkonditionen je nach Bonität des Kunden (gute Bonität = bessere Konditionen)

Notwendigkeit der Entwicklung anerkannter Verfahren zur Bewertung der Bonität von Unternehmen (Ratingverfahren)

#### Externes vs. Internes Rating

Die Basler Beschlüsse sahen zunächst nur ein externes Rating vor (Bonitätsbeurteilung durch eine spezialisierte externe Agentur).

Zwischenzeitlich wird auch ein internes Rating (Bonitätsbeurteilung durch die finanzierende Bank) akzeptiert.

## Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II

### Beispiel für ein externes Rating: Standard & Poors:

Bonität	Einstufung
Exzellente, praktisch kein Ausfallrisiko	AAA
Sehr gut bis gut	AA+ bis AA-
Gut bis befriedigend	A+ bis A-
Befriedigend bis ausreichend	BBB+ bis BBB-
Ausreichend	BB+ bis BB-
Mangelhaft	B+ bis B-
Ungenügend	CCC+ bis CC
Zahlungsunfähig	D

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Probleme eines externen Ratings**

- Konditionengestaltung für durchschnittliche Mittelständler untragbar (30 – 50 T€).

Erst 30 deutsche Industrieunternehmen verfügen über ein externes Rating; kein Unternehmen liegt in der höchsten Bonitätsstufe.

- Große Ratingagenturen (Moody's, S&P) bieten (noch) keine auf die Bedürfnisse mittelständischer Unternehmen abgestimmte Produkte an.

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Alternative Internes Rating**

- Basel II erkennt ausdrücklich auch die internen Ratings von Kreditinstituten an. Voraussetzungen: Banken müssen ihre Bewertungsverfahren offenlegen und ihre Verfahren von den zuständigen Aufsichtsbehörden genehmigen lassen.
- Ratings bauen auf den bei den Kreditinstituten vorhandenen Methoden der Bonitätsbeurteilung auf. Die vorhandenen Risiken eines Portfolios sollen durch Schätzung/Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeiten von Krediten bestimmt werden.

### **Problematik**

- Wirtschaftliche Bonität kann nicht anhand eindimensionaler Kennzahlen ermittelt werden. Es existieren eine Reihe von bonitätsbestimmenden Faktoren.

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Elemente eines internen Ratingsystems (1)**

#### **a) Bisherige Unternehmensentwicklung:** Statische Bilanzanalyse (Abstellen auf Kennzahlen)

- Eigenkapitalquote
- Gesamtkapitalrendite
- Verschuldungsgrad

#### **b) Mittelfristige Unternehmensplanung**

- Existiert eine tragfähige, revolvierende Unternehmensplanung (Rentabilität, Liquidität)?
- Abweichungsanalyse zwischen Plan und Ist?

## **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

### **Elemente eines internen Ratingsystems (2)**

#### **c) Qualitative Erfolgsfaktoren**

- Geschäftsmodell/strategisches Unternehmenskonzept
- Alleinstellungsmerkmale der Produkte/Dienstleistungen
- Marktposition/Wettbewerbssituation
- Unternehmerpersönlichkeit/Managementteam
- Qualität Rechnungswesen/Controlling/Reporting

#### **d) Liquiditätslage**

- Zeitnahe Liquiditätsplanung
- Ausreichend freie Linien bzw. Guthaben
- Zahlungsverhalten in der Vergangenheit

#### **Ermittlung der Ratingstufe:**

Zuordnung von Noten (bspw. 1 – 6) zu jedem Kriterium.

Gesamtbewertung entspricht dem Mittelwert der Einzelbewertungen.

### **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II Ratingsysteme: Kritische Würdigung**

- **Informationsbeschaffung:** Die benötigten Informationen liegen den Kreditinstituten – zumal in systematisch aufbereiteter Form – nicht vor.
- **Bewertungskonsistenz:** Ist eine Eigenkapitalquote von 30% in einer bestimmten Branche ein guter Wert?
- **Konsistenz mit externen Ratings:** Die Ratings der angloamerikanischen Ratingagenturen gehen von den dort üblichen wesentlich höheren Eigenkapitalquoten aus. Es besteht die Gefahr, dass dies zu einer generellen Abwertung der Bonität von weiten Teilen des deutschen Mittelstands führt.
- **Mangelnde Flexibilität:** individuelle Unternehmensdaten werden unzureichend berücksichtigt. Ein Ratingsystem für ein etabliertes mittelständisches Unternehmen ist bspw. zur Bewertung eines Hochtechnologie-Start-ups völlig unbrauchbar.

### **Probleme der Mittelstandsfinanzierung - Verschärfte Rahmenbedingungen durch Basel II**

#### **Basel II – Kreditvergabe mit Rating: Konsequenzen für Kreditvergabepolitik der Banken**

In Zukunft: Erhöhte Anforderungen an das Risikomanagement der Banken durch Aufbau und konsequente Umsetzung von Ratingsystemen. Folgen:

- Generelle **Überwälzung der Kosten** auf die Kreditkonditionen.
- **Portfoliobereinigung** um Engagements, die den Bonitätsanforderungen nicht genügen.
- **Zurückhaltung bei Neuengagements** mit mäßiger Bonität; wenn überhaupt zu höheren Konditionen.

### **Aktuelle Entwicklungstendenzen in der Mittelstandsfinanzierung**

#### **a) Verschlechterter Zugang zu Fremdkapital insbesondere für mittelständische Unternehmen**

Durch die Basler Beschlüsse entsteht insbesondere für die mittelständische Wirtschaft erheblicher Anpassungsdruck:

- **Aufbau adäquater unternehmensinterner Strukturen**, insbesondere in den Bereichen Finanzplanung, Rechnungswesen und Controlling.
- **Erhöhte Transparenz** gegenüber den Kreditinstituten. Dies bedingt vielfach ein grundlegendes Überdenken der bisherigen Informationspolitik.
- **Überdenken der Bilanzpolitik** (Steuerminimierung vs. Aufbau vernünftiger Eigenkapitalrelationen).

### **Aktuelle Entwicklungstendenzen in der Mittelstandsfinanzierung**

#### **Konsequenz:**

Für eine Vielzahl von Unternehmen wird der **Zugang zu einer langfristigen Fremdfinanzierung erheblich erschwert:**

- Gerade kleine Unternehmen (bspw. Handwerk) haben große **Probleme, kurzfristig adäquate betriebswirtschaftliche Strukturen aufzubauen.**
- Die für Unternehmen mit mäßiger Bonität **steigenden Kapitalkosten können** von deren Investitionen **nicht erwirtschaftet werden.**
- Sofern ein Unternehmen einer „**Risikobranche**“ angehört, ist eine **erstklassige Bonitätsbeurteilung** auch bei guten Unternehmensdaten **kaum möglich.**

## **Aktuelle Entwicklungstendenzen in der Mittelstandsfinanzierung**

### **b) Aufbau einer neuen Eigenfinanzierungskultur?**

#### **These:**

Viele Mittelständler können vor dem Hintergrund der Basler Beschlüsse keine Fremdfinanzierung zu günstigen Konditionen mehr erhalten.

Sie müssen daher auf andere Finanzierungsquellen ausweichen.

## **Aktuelle Entwicklungstendenzen in der Mittelstandsfinanzierung**

### **Grundlegende Finanzierungsalternativen (1):**

- **Eigenkapital der Gesellschafter**  
Problem: vielfach bereits vollständig/weitgehend in das Unternehmen eingebracht.
- **Innenfinanzierung (Eigenmittel aus cash-flow)**  
Problem: hängt entscheidend von der – vielfach zu geringen - Ertragskraft des Unternehmens ab
- **Öffentliche Zuschussprogramme**  
Problem: decken i.d.R. nur einen geringen Teil der Projektkosten ab; Restfinanzierung muss anders dargestellt werden.

## **Aktuelle Entwicklungstendenzen in der Mittelstandsfinanzierung**

### **Grundlegende Finanzierungsalternativen (2):**

- **Öffentliche Förderdarlehen**  
Problem: werden über den Hausbanksektor beantragt; keine Lösung der Grundproblematik. Ggf. Erleichterungen durch Haftungsfreistellungen und öffentliche Bürgschaften.
- **Beteiligungskapital/Venture Capital**  
Problem: Venture Capital nur bei innovativen Gründungen. Zunehmend Einsatz von Beteiligungskapital (privat equity) bei etablierten Mittelständlern.  
Aber: selektive Projektauswahl und hohe Renditeerwartungen der Beteiligungsgeber.

## **Aktuelle Entwicklungstendenzen in der Mittelstandsfinanzierung**

### **c) Fazit**

Der Einsatz von Beteiligungskapital wird in Zukunft erheblich an Bedeutung gewinnen, zumal sich durch eine Kapitalbeteiligung auch die Bonitätsbewertung der Kreditinstitute verbessert und eine komplementäre Fremdfinanzierung ermöglicht wird.

In Deutschland existiert mittlerweile ein funktionsfähiger Venture Capital-Markt für Technologiegründungen. Parallel wächst der Markt für Beteiligungskapital in Bestandsunternehmen derzeit stark; nicht zuletzt durch den Markteintritt großer anglo-amerikanischer Fonds.

Das Gros der kleinen und mittelständischen Unternehmen hat allerdings angesichts der hohen Renditevorstellungen und der selektiven Auswahl möglicher Engagements auch in Zukunft keinen Zugang zum Beteiligungsmarkt. Hier bleibt in erster Linie die konsequente Nutzung der Innenfinanzierung durch Verbesserung der Ertragskraft der Unternehmen.