



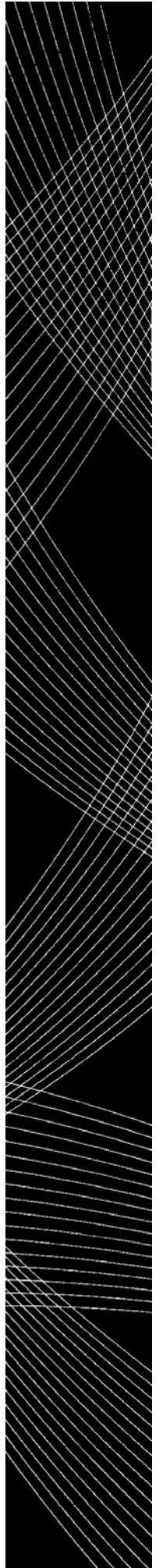
Industrie- und Handelskammer
zu Schwerin

Moderne Finanzierungs- instrumente für den Mittelstand

Wichtige Tipps für Existenzgründer und Unternehmer

Dezember 2007

Industrie- und Handelskammer zu Schwerin
Schloßstr. 17, 19053 Schwerin
Telefon (03 85) 51 03 – 0, Telefax: (03 85) 51 03 – 136
www.ihkzuschwerin.de
info@schwerin.ihk.de
Ansprechpartner:
Dipl.-Kfm (FH) Tom Awolin
Dipl.-Oec. Frank Witt
© IHK zu Schwerin 2007



INHALT

	Vorwort	Seite 2
I.	Unternehmensfinanzierung - eine Orientierung	Seite 3
II.	Factoring Funktionen des Factoring Vorteile des Factoring Nachteile des Factoring Factoring im Hinblick auf Basel II	Seite 4
III.	Asset-Backed-Securities (ABS) Funktionen der ABS-Transaktion Vorteile von Asset-Backed-Securities Nachteile von Asset-Backed-Securities ABS im Hinblick auf Basel II	Seite 6
IV.	Leasing Formen des Leasings Vorteile des Leasings Nachteile des Leasings Leasing im Hinblick auf Basel II	Seite 8
V.	Beteiligungsfinanzierung Phasen der Beteiligungsfinanzierung Beteiligungsformen Vorteile der Beteiligungsfinanzierung Nachteile der Beteiligungsfinanzierung Beteiligungen im Hinblick auf Basel II	Seite 11
VI.	Mezzanine Förderprogramme Vorteile mezzaniner Förderprogramme Nachteile mezzaniner Förderprogramme	Seite 14
VII.	Weiterführende Links	Seite 15

Moderne Finanzierungsinstrumente für den Mittelstand

Vorwort

Der deutsche Mittelstand – ein wichtiger Faktor der deutschen Volkswirtschaft – steckt in der Finanzierungsklemme. Auch gesunde Unternehmen klagen zunehmend über Schwierigkeiten bei der klassischen Kreditfinanzierung. Im Zusammenhang mit den Debatten um Basel II bzw. die Einführung des Rating ist die Unternehmensfinanzierung in den Mittelpunkt der öffentlichen wirtschaftspolitischen Debatte gerückt. Zentrales Problem auf Seiten der Unternehmen ist die im internationalen Vergleich sehr geringe Eigenkapitalquote, die im Durchschnitt bei 17,6 Prozent liegt. Bei jedem dritten Betrieb liegt sie sogar unter 10 Prozent. Darüber hinaus sind zumeist auch beleihungsfähige Sicherheiten, die i. d. R. Voraussetzung für einen längerfristigen Bankkredit sind, nicht ausreichend vorhanden.

Gleichzeitig befindet sich auch die Kreditwirtschaft in einer der schwersten Strukturkrisen der Nachkriegszeit. Eine Untersuchung des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft kommt mit Blick auf die Jahresabschlüsse der Banken und Sparkassen zu dem Schluss, dass die verdienten Zinsmargen ein Rekordtief erreicht haben und zudem die Kreditausfälle deutliche Spuren hinterlassen haben. Durch die höhere Preisdifferenz und die Globalisierung der Kreditwirtschaft steigt der Druck auf die Margen weiter.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung ist es umso erstaunlicher, dass Mittelständler modernen Finanzierungsformen wie Factoring, Leasing, Asset-Backed-Securities oder auch Beteiligungskapital noch wenig Bedeutung beimessen. Nach Auffassung der IHK zu Schwerin steht die Unternehmensfinanzierung vor einem fundamentalen Wandel. Daher möchten wir mit diesem Infoservice unseren Mitgliedern Alternativen in der Finanzierung aufzeigen. In dieser Broschüre haben wir die aus unserer Sicht wichtigsten modernen Finanzierungsinstrumente nach ihren Vor- und Nachteilen und auch hinsichtlich ihrer Wirkung im Hinblick auf das Rating / Basel II bewertet.

Darüber hinaus bietet die IHK auch Informationsveranstaltungen und Seminare zu verschiedenen Themen rund um die Unternehmensfinanzierung an. Außerdem stehen wir bei Fragen rund um das Rating, Finanzierung oder öffentliche Förderprogramme gerne für eine persönliche Beratung zur Verfügung. Jeden Monat finden mit unseren Kooperationspartnern, der Bürgschaftsbank M-V GmbH, der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft M-V mbH und der KfW Mittelstandsbank Sprechtag statt, an denen Sie sich ebenfalls beraten lassen können.

Wenn Sie weitere Fragen haben, rufen Sie uns an oder schicken Sie uns ein Mail: ☎ 03 85 / 51 03-133 oder haupt@schwerin.ihk.de.

IHK zu Schwerin
Ihre erste Adresse



Rothe
Hauptgeschäftsführer

I. Unternehmensfinanzierung – eine Orientierung

Der Mittelstand zeichnet sich bei der Unternehmensfinanzierung besonders dadurch aus, dass er traditionell in **hohem Maße durch Bankkredite finanziert** ist. Dies war in der Vergangenheit sowohl für die Banken wie auch für die Betriebe von Vorteil. Durch die engen Kontakte zwischen Bank und Unternehmen war die Bank gut informiert und konnte darüber auch ihr Kreditrisiko einschätzen.

Im Ergebnis führte diese enge Beziehung zwischen Bank und Betrieb zu langfristigen Finanzierungsbeziehungen. Das mittelständische Unternehmen erhielt im Gegenzug Planungssicherheit und Stabilität. Mit der Einführung des Rating wird nun diese in Deutschland gewachsene Beziehung auf ein **neues Fundament** gestellt. Durch die künftig genaueren Methoden zur Messung der Bonität des Betriebes werden die Kreditzinsen durch die Banken künftig risikobewusster kalkuliert. Während kleine und mittlere Unternehmen mit guter Bonitätseinstufung eine Verringerung der Kreditzinsen erwarten können, werden sich Mittelständler mit schlechter Bonität negative Konsequenzen ergeben. Kredite werden an höhere Zinsen gebunden, was die Liquidität weiter belastet oder Kredite werden gar abgelehnt und sogar bestehende gekündigt.

Die klassische Kreditfinanzierung wird auch künftig eine wichtige Säule der Unternehmensfinanzierung bleiben. Die Beziehung zu einer einzigen Hausbank wird sich aber aufweichen: Künftig werden Unternehmer prüfen müssen, ob nicht mehrere Bank-Beziehungen sinnvoll sind. Nach einer Studie der Creditreform haben 41 Prozent der europäischen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) nach wie vor Kreditlinien bei nur einer einzigen Bank. Die **Hausbankbeziehung wird künftig intensiviert** werden: Der Unternehmer muss der Bank Planbilanzen, Planergebnisrechnungen, Liquiditätsplanungen und strategische Konzepte mit Informationen über Führungskräfte, Marktentwicklungen und Strategien des Unternehmens zur Verfügung stellen. Nach einer Studie des Enterprise Survey übermitteln nur etwa 60 Prozent aller KMU regelmäßig ihre Gewinn- und Verlustrechnung oder Bilanz ihrer Bank.

Neben dem klassischen Kredit werden **künftig auch andere Finanzierungsinstrumente** interessant: Factoring, Leasing, Asset-Backed-Securities oder Beteiligungskapital werden in ihrer Bedeutung zunehmen. Darüber hinaus können aber auch sog. mezzanine Förderprogramme für die Stärkung der Eigenkapitalbasis interessant sein. Und häufig **schlummern in vielen Unternehmen noch Reserven**: so z. B. im Warenlager oder im Mahnwesen. Die Tabelle 1 gibt einen groben Überblick welche Finanzierungsinstrumente sich für die jeweilige Unternehmensgröße eignen.

Mittelstand			Großunternehmen
Klein	Mittel	Groß	
Klassischer Bankkredit	Klassischer Bankkredit	Klassischer Bankkredit	Großkredite Schuldschein-Darlehen Anleihen
Gesellschaftereinlage	Gesellschaftereinlage	Gesellschaftereinlage	Kapitalerhöhung, Börsengang
Mezzanine Förderprog.	Mezzanine Förderprog.	Mezzanine Förderprog.	Mezzanine Förderprog.
Leasing	Leasing	Leasing	Leasing
	Factoring	Factoring	Factoring
		Asset-Backed-Securities	Asset-Backed-Securities
	Beteiligungskapital	Beteiligungskapital	Beteiligungskapital

Tabelle 1: Finanzierungsinstrumente im Überblick

II. Factoring

Factoring ist der **laufende Verkauf von kurzfristigen Forderungen** aus Lieferungen und Leistungen an eine Factoring-Gesellschaft. Die Forderungen entstehen dadurch, dass das Unternehmen seinen Kunden ein Zahlungsziel und somit einen **Lieferantenkredit** gewährt. Die Geschäftsbeziehung basiert auf einem Factoring-Vertrag zwischen Factoring-Gesellschaft und Kunden und ist rechtlich gesehen ein Kaufvertrag. Meist gehört zum Forderungsverkauf auch, dass die Factoring-Gesellschaft das gesamte Debitorenmanagement und das Ausfallrisiko des Lieferantenkredits übernimmt.

Funktionen des Factoring

Die Factoring-Gesellschaft (Factor) übernimmt durch Ankauf der Forderungen eine **Finanzierungsfunktion**: Der Unternehmer erhält sofort und umsatzkongruent die vertraglich vereinbarte Leistung vom Factor und verbessert so seine Liquidität. Im Allgemeinen bietet der Factor die sofortige Bezahlung von bis zu 90 Prozent der an ihn abgetretenen Forderungen an. Das Geld steht dem Unternehmen sofort zur Verfügung, um beispielsweise eigene Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten oder Lieferanten zu begleichen. Dies verkürzt die Bilanz und erhöht die Eigenkapitalquote. Die Differenz von mindestens 10 Prozent der Forderungen hält die Factoring-Gesellschaft als Entgelt und Sicherheitsabschlag für Forderungsausfälle unmittelbar zurück.

In der Praxis beinhaltet Factoring neben dem Kauf der Forderung häufig die **Übernahme eines möglichen Forderungsausfalles**. Dies geschieht dahingehend, dass der Factor das Unternehmen von seinem Kreditrisiko befreit und auf Regressansprüche verzichtet. Das bedeutet, dass etwaige Rechtsverfolgungskosten voll zu Lasten der Factoring-Gesellschaft gehen. Der Factor lässt sich diese Übernahme eines häufig erheblichen Risikos mit einem prozentualen Abschlag vom Nominalwert der Forderungen vergüten. „Der Kunde hat gegenüber dem Factor nur eine Rechtsbestandshaftung, d.h. die Forderung muss in der angegebenen Höhe einredefrei bestehen.

Zusätzlich besteht seitens der Factoring-Gesellschaft das Angebot, auch **Teile der Verwaltung und des Debitorenmanagements** zu übernehmen. Im Detail wird darunter die Übernahme der Debitorenbuchhaltung, des Mahnwesens und des Inkassos verstanden. Je nach Ausgestaltung des Servicevertrages umfasst die Dienstleistungsfunktion auch die Bonitätsprüfung bis hin zur Rechnungserstellung. Damit sinkt für das Unternehmen gleichzeitig der Verwaltungsaufwand für diese Aufgaben.

Vorteile des Factoring

Die Vorteile des Factoring für den Unternehmer bestehen zusammengefasst in einer **Erhöhung seiner Liquidität** bei gleichzeitiger **Verlagerung des Kreditrisikos** aus Umsatztätigkeiten und einer **Verringerung seines Verwaltungsaufwands** und damit auch seiner Kosten durch Abgabe von administrativen Aufgaben an die Factoring-Gesellschaft.

Der Liquiditätsbedarf eines Unternehmens kann unmittelbar durch den Verkauf der Außenstände durch den Factor gedeckt werden. Der **Unternehmer ist so gestellt, als würden alle seine Abnehmer am Tag des Rechnungserhalts bezahlen**. Damit steigt gleichzeitig die finanzielle Flexibilität, da ein Unternehmen mehr Liquidität mit Factoring als mit Betriebsmittelkrediten beschaffen kann, weil es beim Factoring im Gegensatz zum Kontokorrentkredit kein fixiertes Gesamtlimit gibt. Des Weiteren profitiert der Forderungsverkäufer von der zumeist höheren Inkassostärke der Factoring-Gesellschaft, was höhere Inkassoquoten und damit niedrigere Ausfallquoten bedeutet.

Übernimmt die Factoring-Gesellschaft mit der Forderungsübertragung auch die Ausfallrisiken bei Zahlungsunfähigkeit, ist der Klient vom Kreditausfallrisiko befreit, da der Factor das Risiko eines Forderungsausfalls regresslos trägt. Das **Factoring ersetzt damit eine Kreditversicherung** gegen Forderungsausfälle. Diese hat gegenüber dem Factoring zwei Nachteile: Zum einen tritt sie nur dann ein, wenn Nachweise über bestimmte Voraussetzungen vorliegen (z.B. über die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners), zum anderen muss der Versicherungsnehmer gemäß der vereinbarten Selbstbeteiligung einen Teil des Ausfallvolumens selbst tragen. Zumeist decken Kreditversicherer nur 50–80 Prozent des Forderungsausfalls ab. Positiv ist, dass von der Factoring-Gesellschaft auch die laufende Bonitätsprüfung der Kunden übernommen wird, was auch anderen Unternehmensbereichen wie beispielsweise der Auftragsvergabe zu Gute kommt.

Auch die Übernahme der Debitorenbuchhaltung (einschließlich Mahnwesen und Inkasso) durch die Factoring-Gesellschaft ist vorteilhaft. Dies bringt **Einsparungen von Verwaltungskosten** durch Übertragung des Einzugsverfahrens und des Mahnwesens an die Factoring-Gesellschaft (insbesondere Personal- und Sachkosten). Außerdem spart der Factoring-Kunde den **Verwaltungsaufwand für eine mögliche Rechtsverfolgung**. Weiterhin wird das Unternehmen regelmäßig über die Bonitätsentwicklung seiner Abnehmer informiert, was durch das **professionelle Mahnwesen** des Factors zu einer Verbesserung des Zahlungsverhaltens führt.

Nachteile des Factoring

Ein gewisses Handicap des Factoring liegt in der **mangelnden Bekanntheit** des Instruments bei den Kunden des Unternehmens. Gelegentlich werden Befürchtungen geäußert, dass ein Unternehmen, das seine Forderungen verkauft, in finanziellen Schwierigkeiten steckt und als Geschäftspartner ein Risiko darstellt. Diese Befürchtung ist aber unbegründet, da nur gesunde Unternehmen Factoring überhaupt nutzen können, da die Factoring-Gesellschaft selbst auf ihr eigenes Risiko achten muss. Sicherlich sind aufgrund der unzureichende Bekanntheit **begleitende Kommunikationsmaßnahmen** gegenüber den Kunden sinnvoll.

Weiterhin können Probleme entstehen, wenn die Factoring-Gesellschaft das Inkasso- und Mahnwesen übernimmt, da für das Unternehmen **persönliche Beziehungen zu wichtigen Kunden** oft die Grundlage für eine langfristige, vertrauensvolle Zusammenarbeit sind. Inflexible Vorgehensweisen in Verbindung mit undifferenziert versendeten Mahnungen bergen somit großes Konfliktpotenzial in sich. Daher sollte der Unternehmer auf jeden Fall darauf achten, dass **die Versendung von Mahnungen mit ihm abgestimmt** wird.

Generell muss der Unternehmer **Vergleichsrechnungen anstellen**, ob Factoring wirklich die **kostengünstige Alternative** ist. Die Finanzierungskosten sind vom Factoringvolumen und der Übernahme von Dienstleistungen abhängig. In der Regel kostet die Vorfinanzierung marktübliche Kontokorrentzinsen plus ein bis zwei Prozentpunkte Aufschlag. Die Übernahme des Ausfallrisikos und der Debitorenbuchhaltung kostet rund ein Prozent der Forderungen. Die Vorteile aus der Liquiditäts-Steigerung sowie die Einsparungen bei den Verwaltungskosten müssen bei dem Vergleich dagegen gerechnet werden.

Factoring im Hinblick auf Basel II

Aus dem Blickwinkel des Unternehmens kann man Factoring bezüglich Kosten und Laufzeit mit einem Kontokorrentkredit vergleichen und folgendermaßen beurteilen: Durch das Factoring scheiden die Forderungen aus der Bilanz des Unternehmens aus, was eine **Bilanzverkürzung** zur Folge hat. Die aus dem Forderungsverkauf **resultierende Liquidität** kann zum Abbau von Verbindlichkeiten genutzt werden, was der Eigenkapitalquote und Bilanzstruktur zu gute kommt und das **Rating verbessern** hilft. Die Verbesserung der Bewertung ist vor allem in der Tatsache begründet, dass das Unternehmen von Ausfallrisiken befreit ist, welche in den Außenständen stecken. Außerdem können Sicherheiten für die Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten freigesetzt werden, welche besonders für mittelständische Unternehmen wichtig sind. Mit einem verbesserten Rating können künftig auch die Kosten für die Fremdfinanzierung verringert werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass beim Factoring auch grundsätzliche Überlegungen des Managements in Bezug auf Kundenstruktur, Zahlungsverhalten und das bisherige Verhalten gegenüber Kunden anzustellen sind. Im Allgemeinen ist Factoring Kunden zu empfehlen:

- die geringe Eigenmittel aber hohe Außenstände haben,
- die stark wachsende Umsätze mit hohem Wareneinsatz haben,
- die im Einkauf durch Skontierung Geld sparen können,
- deren Forderungen nach voll erbrachten Leistungen bestehen,
- die mit Zahlungszielen von 90 Tagen (Inland) bzw. 180 Tagen (Ausland) arbeiten.

III. Asset-Backed-Securities (ABS)

Funktionen der ABS-Transaktion

Insbesondere für größere Unternehmen sind Asset-Backed-Securities eine effiziente Methode, Forderungen zu Geld zu machen. Prinzipiell kann aber jedes Unternehmen als Verkäufer auftreten. Derzeit sollte das Forderungsvolumen jedoch etwa fünf Millionen EUR oder mehr betragen. Geeignete Forderungen sind solche aus Leasing, Miete oder Lieferungen und Leistungen. Derzeit arbeiten mehrere Institute, wie beispielsweise die Commerzbank, an Angeboten auch für mittelständische Unternehmen mit kleineren Forderungsvolumen.

Zum Zweck des Verkaufs gründet das Unternehmen eine sog. Zweckgesellschaft. Banken oder Factoring-Gesellschaften kaufen den Firmen bzw. der rechtlich selbstständigen Zweckgesellschaft die Forderungen ab, die diese gegenüber Kunden haben. Der Unternehmer sollte darauf achten, dass die Zweckgesellschaft nicht zu seinem Konsolidierungskreis gehört. Dies ist nötig, um im Rahmen einer Asset-Backed-Transaktion die rechtliche **Verselbstständigung der Forderungen** umzusetzen, indem die Finanzaktiva des Verkäufers regresslos an die Zweckgesellschaft verkauft werden. Damit haftet der Verkäufer nur noch für den rechtlichen Bestand und nicht für die Einbringlichkeit der Forderungen, es wird somit die notwendige Trennung zwischen dem Verkäufer und den zu verkaufenden Bilanzaktiva erreicht: Der Forderungskäufer wird sowohl zivilrechtlicher als auch wirtschaftlicher Eigentümer der Forderungen, die Finanzaktiva scheiden aus dem Vermögen des Verkäufers aus und werden durch die Zweckgesellschaft als Käuferin aktiviert. Bei den Zweckgesellschaften werden zwei Formen unterschieden: Sog. Single Seller, bei der die Zweckgesellschaft speziell für die Durchführung einer einzigen ABS-Transaktion gegründet wird. Und die sog. Multi Seller bei denen die Zweckgesellschaft mehrere Emissionen betreut und die Forderungen verschiedener Unternehmen erwirbt.

Im Gegenzug zum Verkauf der Forderungen erhalten die Unternehmen vom Finanzdienstleister die ausstehenden Rechnungssummen. Die Finanzdienstleister ihrerseits bündeln diese Forderungen und machen marktfähige Wertpapiere daraus, die als Anleihen am Kapitalmarkt angeboten werden. Die **Debitorenverwaltung und der Forderungszug verbleibt in den meisten Fällen beim Unternehmer**, so dass der Drittschuldner den Forderungsverkauf nicht bemerkt.

Für eine erfolgreiche Positionierung am Kapitalmarkt ist die Risikoeinschätzung der Anleihe durch die Marktteilnehmer wichtig. Aus diesem Grund sind **besonders solche Forderungen zur ABS-Hinterlegung geeignet**, die gegenüber zahlreichen Schuldnern bestehen, hohe Homogenität hinsichtlich kalkulierbarer Ausfallraten aufweisen und eine hohe Quote von Zahlungen, die termingegenau eingehen. Somit bleibt festzuhalten, dass im Idealfall das Forderungs-Portfolio aus vielen kleinen Forderungen gegenüber zahlreichen Debitoren besteht, die aus unterschiedlichsten Branchen in verschiedenen geografischen Gebieten innerhalb eines Landes kommen.

Vorteile von Asset-Backed-Securities

Eine ABS basierte Finanzierung hat besonders für solche Unternehmen Vorteile, die über einen hohen Anteil an Forderungen in ihrer Bilanz verfügen. Diese Vorteile werden im folgenden dargestellt.

Liquiditätsbeschaffung

Einer der wichtigsten Vorteile dieser Finanzierungsalternative ist die **Freisetzung liquider Mittel** durch den Forderungsverkauf. Der Finanzierungseffekt ist umso stärker, je länger die Laufzeit der Forderungen ist. Somit ist ein zusätzlicher Vorteil darin zu sehen, dass auch die Unternehmen, die bislang Kredite ausschließlich bei ihrer Bank aufnehmen konnten, über die "Gründung" der Zweckgesellschaft Zugang zum Kapitalmarkt haben. Selbst Firmen mit niedriger Bonität, aber hohen regelmäßigen Forderungen erhalten über ABS schnell Kapital. Bilanziell werden die verkauften Forderungen aus der Handelsbilanz des Unternehmens ausgebucht und in einem ersten Schritt der Veräußerungserlös abzüglich eines Risikoabschlages in Form liquider Mittel aktiviert. Diese Liquidität kann zur Wachstumsfinanzierung, für Investitionen in neue Projekte oder zur Rückführung von Verbindlichkeiten genutzt werden. Dies führt direkt zum nächsten Vorteil, dem Bilanzstruktur-Management.

Bilanzstruktur-Management

Durch die Rückführung von Verbindlichkeiten lässt sich eine **Verbesserung der Bilanz- bzw. Kapitalstruktur** erwirken, da somit der Verschuldungsgrad (Fremdkapital zu Eigenkapital) verringert wird. Folge dieser Bilanzverkürzung ist außerdem eine **Reduzierung des Zinsaufwands**. Weiterhin besteht die Möglichkeit, mit Asset-Backed-Securities die Aktivastruktur zu optimieren, indem die freigesetzte Liquidität für Investitionen in höher verzinsliche oder risikoreichere Aktiva verwendet werden (Aktivtausch). Auch die horizontale Bilanzstruktur lässt sich modifizieren, indem z.B. eine bestehende Fristenkongruenz zwischen Aktiva und Passiva, durch den Verkauf langfristiger Forderungen und die Rückführung entsprechend kurzfristiger Verbindlichkeiten ausgeglichen wird.

Wichtig im Zusammenhang mit der Bilanzstruktur ist auch, dass durch die revolvingierende Veräußerung die Außenstände in der verkauften Höhe nachhaltig aus der Bilanz des Unternehmens ausgelagert werden.

Risikomanagement

Für das Risikomanagement ergeben sich folgende Vorteile:

- Das Kreditausfallrisiko geht durch den regressloser Verkauf auf die Investoren über. Auf diese Weise wird die Bonität der ABS von der Bonität des Unternehmens getrennt.
- Das Liquiditätsrisiko wird dadurch gemindert, dass die liquiden Mittel dem Unternehmer unabhängig von etwaigen Zahlungsverzögerungen seiner Kreditnehmer zufließen.

Sonstige Vorteile

Neben den eben genannten Vorteilen ergeben sich noch eine Reihe weiterer Vorzüge. Beispielsweise wird eine **günstigere Finanzierung als beim Factoring für den Forderungsverkäufer** möglich, da durch die Streuung der Wertpapiere auf dem Kapitalmarkt das Risiko als geringer geachtet wird als bei einem Ankauf durch eine einzige Factoring-Gesellschaft. Zudem ergeben sich für die gesamte Laufzeit langfristig kalkulierbare Zinskosten sowie eindeutige Vorgaben für die Liquiditätsplanung durch die Vereinbarung fester Rückzahlungstermine. Da das Unternehmen meistens auch Debitorenverwaltung und den Forderungseinzug in eigener Verantwortung behält, ist außerdem die Nutzung von ABS grundsätzlich nicht nach außen sichtbar.

Nachteile von Asset-Backed-Securities

Zunächst mag es so scheinen, als wenn Asset-Backed-Finanzierungen für bonitätsschwache Unternehmen besonders vorteilhaft sein können. Zu beachten ist jedoch, dass eine **Insolvenz des Forderungsverkäufers** erhebliche Auswirkungen auf die gesamte Transaktion hat. Zieht das Unternehmen beispielsweise die Forderungen selbst ein, besteht die Gefahr, dass eingegangene Rechnungsbeträge nicht an die Zweckgesellschaft ausgezahlt werden (Vermischungs- und Veruntreuungsrisiko). Deshalb muss das Unternehmen sicherstellen, dass die verkauften Forderungen entsprechend gekennzeichnet sind und eindeutig von den noch verbleibenden Forderungen unterschieden werden können.

Weitere Nachteile der ABS-Finanzierungen liegen in folgenden Aspekten:

- ABS sind im Vergleich zu traditionellen Finanzierungstechniken viel **aufwendiger und komplexer**: die aufsichtsrechtlichen, buchhalterischen und allgemeinen juristischen Abklärungen sowie die große Anzahl an Parteien und Verträgen und die daraus resultierende Vielzahl an Varianten sind die Ursache hierfür. Damit ist die **Vorbereitungszeit für die ABS-Finanzierung** im Vergleich mit anderen Finanzierungsinstrumenten deutlich länger.
- Ein weiteres Problemfeld ist die **mangelnde Flexibilität** dieser Finanzierungsform. Die Struktur sowie die Rückzahlungsmodalitäten sind während der Transaktion oft für mehrere Jahre festgelegt und können deshalb nur sehr schwer oder gar nicht mehr verändert werden. Verstärkend kommt hinzu, dass auch in Bezug auf die Mahn- und Inkassopolitik einschränkende Effekte entstehen können, da das Unternehmen einer großen Anzahl unbekannter Investoren gegenüber steht, die auf die vertragsgerechte Erfüllung der Zahlungen aus den Wertpapieren bestehen. Durch diesen zusätzlichen Druck auf die Verwaltung, dürfte die **Kulanz gegenüber den Kunden tendenziell eher abnehmen** und damit die Flexibilität des Unternehmens im Kundenbeziehungsmanagement.

- Auch ist die Kostenseite nicht zu vernachlässigen. Genaue Angaben zu den Kosten sind jedoch schwierig, da sie im hohen Maße von der Größenordnung und der Ausgestaltung abhängen. Deshalb ist nur ein grober Überblick über die Kostenkomponenten möglich. Als Richtwert kann davon ausgegangen werden, dass **ABS-Konstruktionen zwischen 0,8 und 3 Prozent des Wertpapiervolumens kosten.**

Es entstehen einmalige Transaktionskosten für die Strukturierung des Asset-Backed-Securities-Programms und für Anpassungen beim Unternehmen z. B. für spezielle Software. Die laufenden Kosten setzen sich unter anderem aus dem **Finanzierungszinssatz** und den **Verwaltungsgebühren** zusammen. Hinzu kommt, dass Forderungsausfallabschläge die zur Auszahlung kommenden Beträge mindern. Durch die komplexe Struktur einer ABS-Transaktion entstehen im Unternehmen auch Personalkosten. Außerdem können die Kosten durch Risikokonzentrationen bei einzelnen Schuldneradressen, Branchen oder Ländern in die Höhe getrieben werden, da diese durch Bonitätsverstärker abgedeckt werden müssen. Hinzu kommen auch Ratingkosten, um die Wertpapiere erfolgreich am Kapitalmarkt zu platzieren.

Aufgrund der hohen Transaktionskosten sind Asset-Backed-Finanzierungen aktuell erst **ab einem Mindestvolumen von fünf Millionen vorteilhaft.** Wie bereits erwähnt arbeiten aber mehrere Institute an Angeboten auch für kleinere Forderungsvolumina.

ABS im Hinblick auf Basel II

Mittlerweile versucht man verstärkt mit neueren Anleiheformen auf den europäischen Kapitalmärkten der Tatsache Rechnung zu tragen, dass insbesondere Forderungen als Bestandteile des haftenden Unternehmensvermögens hinsichtlich ihrer Werthaltigkeit meist unterschiedlich sind, aber auch schneller als z. B. Sachanlagen liquidiert werden können. Überträgt man diesen Gedanken auf den Wertpapierbereich, so gelangt man zum Konzept der **Asset Backed Securities**. Weiterhin wirkt ein Verdrängungseffekt auf klassische Finanzierungsformen, bedingt durch das Zusammenwachsen der internationalen Finanzmärkte.

Als Ergänzung zu traditionellen Formen der Kreditfinanzierung **erweitert der Forderungsverkauf den finanziellen Spielraum** eines Unternehmens, ohne die bestehenden Kreditlinien zu belasten. Damit trägt die Asset-Backed-Finanzierung, mit der indirekt auf die Geld- und Kapitalmärkte zurückgegriffen wird, zur Diversifizierung und Erweiterung der Finanzierungsquellen bei und **reduziert die Abhängigkeit von Bankkrediten.** Zudem werden mit Basel II erstmals international harmonisierte Regelungen festgelegt, welche sich auf die bankenaufsichtsrechtliche Behandlung von ABS beziehen. Letztendlich bleibt festzuhalten, dass es auch durch die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung in Deutschland zu einer weiter steigenden Nachfrage nach bilanzentlastenden Verbriefungsmodellen wie den Asset-Backed-Securities führen wird. Von besonderem Interesse sind dabei die geplanten Plattformen auch für kleinere Forderungsvolumina.

IV. Leasing

Unter Leasing wird die zeitlich begrenzte Nutzungsüberlassung von Mobilien, Immobilien oder Arbeitskräften zu konstanten, im Vorhinein festgelegten Raten verstanden. Leasing stellt eine Sonderform der Fremdfinanzierung dar, weil es trotz der Tatsache, dass keine Zahlungsmittel als Kredit vergeben werden, Investitions- und Kapazitätserweiterungstätigkeiten ohne gleichzeitigen Einsatz eigener Mittel ermöglicht. Leasing erfolgt über spezielle Finanzierungsinstitute, die sog. Leasinggesellschaften (direktes Leasing) oder über den Hersteller des Leasinggutes (indirektes Vertriebsleasing).

Leasingfähig sind mobile und immobile Wirtschaftsgüter, die werthaltig und fungibel, also drittverwertbar sind. Die steuerliche Zuordnung des Leasingobjektes erfolgt (Ausnahme: Mietkauf) beim Leasinggeber, das Investitionsrisiko verbleibt jedoch beim Leasingnehmer.

Die gebräuchlichste Differenzierung von Leasingverträgen erfolgt nach den Kriterien Dauer und Amortisation (Teilamortisation oder Vollamortisation). Dabei werden Finance- und Operate-Leasing unterschieden. Daneben gibt es weit verbreitete Sonderformen, wie z.B. Sale-and-lease-back, Full-Service-Leasing, kündbare Leasingverträge und Mietkauf.

Finance-Leasing

Die überwiegende Zahl der angebotenen Finanzierungsverträge orientiert sich in der Gestaltung an den Grundsätzen der vier Leasingerlasse und wird gekennzeichnet durch:

- Unkündbarkeit während der Grundmietzeit
- Einhaltung der 40 bis 90 Prozent-Regel
Die Grundmietzeit des Leasingvertrages muss mindestens 40 Prozent und darf höchstens 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer (Abschreibungsfristen AfA) betragen.
Ausnahme:
Kündbarer Vertrag, der keine limitierte Vertragslaufzeit vorsieht. Allerdings muss hier die unkündbare Grundmietzeit mindestens 40 Prozent der AfA-Zeit betragen.
Mietkauf, da hier das Leasingobjekt dem Leasingnehmer steuerlich zugeordnet wird, hat die 40 bis 90 Prozent-Regel keine Gültigkeit.
- Bei Vertragsende Kaufoptionen oder Verlängerung durch Leasingnehmer bzw. Andienungsrecht des Leasinggebers.

Finance-Leasing sind fast immer durch mittel- bis langfristige Vertragslaufzeiten charakterisiert und werden in zwei Varianten angeboten: Teilamortisations- und Vollamortisationsverträge.

Bei Teilamortisationsverträgen (TA) wird nur ein Teil des Anschaffungswertes des Leasingobjekts durch den Leasingnehmer amortisiert, es bleibt ein Restwert. Nach Ablauf der Leasingdauer kann der Vertrag verlängert oder das Objekt zu einem verhandelbaren Kaufpreis erworben werden. Der Leasinggeber hat zudem ein Andienungsrecht, d.h. er kann den Leasingnehmer „zwingen“, das Leasingobjekt bei Laufzeitende zum vertraglich vereinbarten Restwert zu kaufen.

Bei Vollamortisationsverträgen (VA) wird der Leasingnehmer dagegen grundsätzlich zur vollen Amortisation während der Leasingdauer verpflichtet, auch hier besteht bei Vertragsauslauf eine Kaufoption.

Operate-Leasing

Operatingleasingverträge haben dagegen eine starke Ähnlichkeit mit kurzfristigen Mietverträgen. Hier steht hauptsächlich die Nutzung eines vorübergehend benötigten Wirtschaftsguts und der Service des Leasinggebers im Vordergrund. Die Amortisation des Anschaffungswertes verteilt sich in der Regel auf mehrere Mietverhältnisse mit meist unterschiedlichen Leasingvertragspartnern. Das Operate-Leasing kommt für Wirtschaftsgüter in Frage, die leicht erneut vermietet oder anderweitig verwendet werden können. Die Laufzeit liegt hier meist unter der 40 Prozent-Regel, der Leasingnehmer hat bei Vertragsende keine Kaufoption, sondern muss das Leasingobjekt an den Leasinggeber zurückgeben.

Sonderformen

Eine Sonderform des Leasing ist das sog. Sale-and-lease-back. Dies bedeutet: Verkaufen und Zurückmieten. Der zukünftige Leasingnehmer verkauft an den Leasinggeber ein ihm gehörendes (Nachweis über Eigentum erforderlich) und bereits genutztes Wirtschaftsgut, gleichzeitig wird dieses Objekt wieder zurückgemietet. In der Regel handelt es sich um eine zum Verkehrswert gehandelte Immobilie. Der Verkaufspreis des Objektes ist die Berechnungsgrundlage für die Leasingrate. Zweck dieser Transaktion ist, dass der Leasingnehmer bisher in dem Objekt gebundenes Kapital freisetzt.

Der Anteil des Sale-and-lease-back bei Mobilien ist eher gering, da die meisten Leasinggesellschaften hier nicht zur Liquiditätsbeschaffung dienen möchten und die Werthaltigkeit gebrauchter Mobilien eher gering ist. Gebräuchlich ist hier aber das Technische Sale-and-lease-back, das v.a. im PKW-Bereich Verwendung findet. Hier sind nicht betriebswirtschaftliche Gründe (Liquiditätsbeschaffung) maßgeblich, sondern abwicklungstechnische: Kaufvertrag beim Händler wurde schon vor Abschluss des Leasingvertrages unterzeichnet, Leasingnehmer möchte Fahrzeug schon vor Bonitätsprüfung durch die Leasinggesellschaft nutzen oder aber der Leasingnehmer möchte nicht, dass sein Händler vom Leasing erfährt.

Beim Full-Service-Leasing bieten die Leasinggesellschaften neben der Finanzierungsfunktion weitere Serviceleistungen wie z.B. Wartungsarbeiten an.

Kündbare Leasingverträge stellen einen eigenen vollamortisationsorientierten Vertragstyp dar. Hier entfällt die Laufzeitbegrenzung, dafür gibt es festgesetzte Kündigungszeitpunkte, bei denen der Leasingnehmer den Vertrag kündigen kann. Vorsicht: Erfolgt keine Kündigung durch den Leasingnehmer läuft der Vertrag und damit die Verpflichtung zur Ratenzahlung weiter.

Unter Special-Leasing wird verstanden, dass das Leasingobjekt so speziell auf die Bedürfnisse des Leasingnehmers zugeschnitten ist, dass das Objekt nach Vertragslaufzeit nur vom Leasingnehmer sinnvoll weitergenutzt werden kann (z. B. Spezial-Maschinen).

Vorteile des Leasing

Die besondere Attraktivität des Leasing besteht darin, dass Unternehmen Investitionsgüter nicht mehr selbst anschaffen müssen, sondern von Leasinggesellschaften leasen können. Hiermit wird eine das Eigenkapital schonende Kapazitätserweiterung möglich, da die beschafften Wirtschaftsgüter nicht in die Bilanz des Leasingnehmers eingehen:

- Liquiditätsschonung
- Leasingraten sind als Betriebsausgaben steuerlich voll absetzbar
- Leasing ist bilanzneutral
- Leasingkosten sind periodisch wiederkehrende Zahlungen, die parallel zur Nutzung des Leasingobjekts anfallen. Finanzielle Vorleistungen sind nicht notwendig, da das Objekt sich laufend selbst finanziert („pay as you earn“-Effekt / Kostenkongruenz)
- Die periodischen Leasingzahlungen dienen der innerbetrieblichen Planung als sichere Kalkulationsgrundlage.
- Die Vorteile von Leasing schaffen Möglichkeiten für betriebliche Innovationen und Rationalisierungen.

Nachteile des Leasing

Trotz der positiven Aspekte sollen Unternehmen Leasing nicht als Allheilmittel betrachten. Nachteilig ist v. a. die verhältnismäßig hohe Ratenbelastung, welche je nach Vertragsdauer in Summe 20 bis 40 Prozent über der Kaufsumme des Leasingobjektes liegen kann. Tendenziell ist festzuhalten, dass die Kosten einer Leasingtransaktion häufig höher sind als bei einer Kreditfinanzierung. Dennoch lohnt auch hier der Vergleich, auch im Leasing-Markt gibt es sehr attraktive Angebote.

Da ordentliche Kündigungsmöglichkeiten während der Grundmietzeit nur bilanzschädlich (das Leasingobjekt muss bei Kündigung innerhalb der Grundmietzeit rückwirkend in die Bilanz des Leasingnehmers aufgenommen werden) möglich sind, besteht in dieser Zeit eine starke Bindung an die Leasinggesellschaft, wodurch die Flexibilität erheblich eingeschränkt wird.

Leasing im Hinblick auf Basel II

Leasing ist ein seit Jahrzehnten in Deutschland eingeführtes Finanzierungsinstrument. Die hohe Flexibilität und seine bilanzentlastende Wirkung haben dazu beigetragen, dass Leasing bereits heute als Alternative zum klassischen Investitionskredit stark genutzt wird.

Eine wesentliche Auswirkung des Leasings ist die **Bilanzverkürzung**. Dieser Effekt resultiert aus dem Wegfall eines Vermögenspostens auf der Aktivseite bei gleichzeitiger Verringerung der Verbindlichkeiten auf der Passivseite. Eine geringere Bilanzsumme führt zu einer Erhöhung wichtiger Leistungskennzahlen der Unternehmensbewertung, wie etwa der Gesamtkapitalrendite oder der Verschuldungsquote.

Insbesondere die Sonderform **Sale-and-lease-back** verfolgt das Ziel der **Kapitalfreisetzung**. Das im Anlagevermögen gebundene Kapital steht zur Verfügung, ohne die entsprechenden Anlagegüter abgeben zu müssen. Zudem schon dies das Eigenkapital und die Kreditlinien des Unternehmens. Aus diesem Grunde haben insbesondere Sale-and-lease-back-Geschäfte wesentliche Bedeutung für die Bilanzpolitik eines Unternehmens. Auch im Zuge der Liquiditätsverbesserung gewinnt Sale-and-lease back bei Immobilien oder bei werthaltigen mobilen Wirtschaftsgü-

tern immer mehr an Bedeutung. Das Unternehmen kann die durch den Verkauf freigesetzte Liquidität für andere unternehmerische Aufgaben nutzen. Ebenso besteht die Möglichkeit der Rentabilitätsverbesserung, indem durch den Verkauf eines Objektes über Buchwert stille Reserven mobilisiert werden. Jedoch ist zu bedenken, dass ein möglicherweise positives Bilanzergebnis eine Steuerzahlungspflicht auslöst, die sich liquiditätsmindernd auswirkt (Rentabilität versus Liquidität!).

Die relative Bedeutung von Leasing als Ergänzung zu Kreditfinanzierungen wird somit mittel- bis langfristig weiter an Bedeutung gewinnen.

V. Beteiligungsfinanzierung

Bei einer Beteiligungsfinanzierung handelt es sich um eine weitere alternative Finanzierungsform, die für deutsche Unternehmen interessant sein kann. Darunter wird die Zuführung von Eigenkapital von Investoren außerhalb des Unternehmens verstanden. Der noch relativ junge deutsche Markt für Beteiligungskapital weist eine erhebliche Vielfalt von Anbietern auf. Eine Studie der KfW-Bankgruppe unterscheidet zwei primäre Gruppen: einmal renditeorientierte Gesellschaften und förderorientierte Gesellschaften. Die Gruppen von Beteiligungsgesellschaften unterscheiden sich nicht nur hinsichtlich ihrer Renditeerwartungen, sondern auch in bezug auf ihre Beteiligungspolitik – also Branchenfokus, Höhe des Engagements und Einstiegszeitpunkt. Die Mehrzahl der Beteiligungsgesellschaften ist Mitglied im Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften BVK.

Renditeorientierte Beteiligungsgesellschaften finanzieren maßgeblich die **Frühphase** – also Seed- oder Start Up-Finanzierung – des Unternehmens. Kennzeichnend ist bei dieser Form, dass sie im Regelfall dazu dient, Eigenkapital für überdurchschnittlich riskante Investitionen zur Verfügung zu stellen. Die Investoren haben in der Regel nicht die Intension, dauerhaft Anteilseigner des Unternehmens zu sein – sie beabsichtigen vielmehr eine Desinvestition nach eingetretenem Markterfolg. Aus diesem Grunde ist Venture Capital mit einer vorab vereinbarten Befristung von circa 5 bis 10 Jahren verbunden. Allerdings ist es während dieses Zeitrahmens zumeist möglich, weitere finanzielle Mittel zu erhalten, um einerseits die technologische Entwicklung voranzutreiben und die Möglichkeit eines aggressiven Markteintritts zu nutzen. Häufig sind VC-Geber auch auf bestimmte Branchen spezialisiert.

Daneben gibt es renditeorientierte Beteiligungs-Gesellschaften, die sich in der sog. **Spätphasen-Finanzierung** engagieren. Diese sind schwerpunktmäßig in der Finanzierung des Wachstums von etablierten Unternehmen oder bei "Management by outs" oder "Management by ins" engagiert. Manche Gesellschaften haben sich auf Turn-around-Finanzierungen spezialisiert.

Außerdem differenziert sich der Markt nach unabhängigen Beteiligungsgesellschaften auf der einen Seite und Gesellschaften auf der anderen Seite, die als Tochterunternehmen größerer Industrie-, Dienstleistungs- und Finanzdienstleistungsunternehmen operieren.

Förderorientierte Beteiligungsgesellschaften sind Bundes- und Landesbeteiligungsgesellschaften MBMV. Auch die förderorientierten Gesellschaften sind in verschiedenen Phasen der Unternehmensentwicklung tätig. Es gibt sowohl Partner für die Frühphase wie auch die Spätphase. In der Regel beteiligen sich die förderorientierten Gesellschaften auch mit kleineren Volumina.

Eine Besonderheit dieser Investorengruppe sind auch sog. Co-Venture-Programme und Beteiligungsgarantieprogramme. Beteiligungsgesellschaften können mit diesen Programmen das Risiko eines Investments reduzieren entweder durch die Beteiligung eines öffentlichen Beteiligungspartners oder einer Garantie für einen Teil des Risikos. Beispiele hierfür sind auf Bundesebene beispielsweise das ERP-Beteiligungsprogramm oder das ERP-Innovationsprogramm.

Phasen der Beteiligungsfinanzierung

Durchgängiger Bezugspunkt der Betrachtung ist der Unternehmenslebenszyklus, weil die Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung davon abhängig sind, in welcher Phase sich das Unternehmen befindet.

Während der **Gründungsphase** erfolgt die Finanzierung des Konzepts oder technischer Entwicklungen, wobei der Kapitalbedarf in dieser Phase naturgemäß noch sehr hoch ist. In dieser Phase wird die Grundlage für den späteren Unternehmenserfolg gelegt (Seed-Phase).

Mit der Markteinführung folgt die **Expansionsphase**, in der tendenziell der Break-Even-Point erreicht wird. Diese Phase ist durch eine zunehmende Marktdurchdringung und somit verstärktem Wachstum gekennzeichnet. Daher besteht bald Bedarf für eine Expansions- oder Wachstumsfinanzierung, wobei das Kapital in die Kapazitätsausweitung, Produktdiversifikation oder Marktausweitung fließt.

Die **Reifephase** ist oftmals durch einen abnehmenden Grenzumsatz gekennzeichnet, der trotz weiterer absoluter Marktausdehnung durch neue Markteintritte und zunehmende Marktsättigung verursacht wird. Die klassische Venture-Capital-Gesellschaft hat in der Regel ab dieser Phase ihre besondere Finanzierungsrolle erfüllt, es beginnt der Ausstieg aus der bisherigen Finanzierungsbeziehung. Dennoch ergibt sich für das nach Wachstum strebende Unternehmen am Anfang oder inmitten der Reifephase neuer Finanzierungsbedarf. Häufig treten hier Beteiligungsgesellschaften ins Unternehmen ein, die auf die Spätphasen-Finanzierung spezialisiert sind.

Beteiligungsformen

Bei den Beteiligungsformen wird zwischen der direkten und der indirekten Beteiligung differenziert. **Direkte Beteiligungen** erfolgen unmittelbar, z. B. als Aktionär, Kommanditist oder GmbH-Gesellschafter an dem zu finanzierenden Unternehmen. Die **stille Beteiligung** ist eine Innengesellschaft, welche nach außen nicht in Erscheinung tritt und grundsätzlich bei Unternehmen jeder Rechtsform möglich ist. Ein wesentlicher Vorteil der stillen Gesellschaft liegt in der großen Flexibilität. So kann im Gesellschaftsvertrag individuell vereinbart werden, welche Rechte der stille Gesellschafter vor allem in Bezug auf die Mitwirkung, Information, Kontrolle und Wertsteigerung hat. Je nach Ausgestaltung kann eine typische oder atypische stille Gesellschaft vorliegen, wobei der Übergang fließend ist. Außerdem werden die Vertragsbeziehungen unter den Altgesellschaftern unverändert gelassen.

Bei der **indirekten Beteiligung** hingegen sind die Investoren nur mittelbar beteiligt, was durch die Zwischenschaltung eines Intermediäres (i.d.R. Beteiligungsgesellschaft) realisiert wird.

Vorteile der Beteiligungsfinanzierung

Ein Vorteil der Beteiligungsfinanzierung ist insbesondere der **Imagegewinn**, da das finanzielle Engagement einer renommierten Beteiligungsgesellschaft als eine Art Gütesiegel kommuniziert werden kann. Dadurch **verbessert** sich häufig die **Verhandlungsposition gegenüber der Bank**. Zum einen wird die Eigenkapitalquote verbessert und zum anderen wirkt das Image der Beteiligungsgesellschaft. Ein zusätzlich positiver Aspekt ist die Förderung unternehmerischen Denkens aufgrund der **externen Fachkompetenz** durch die Mitwirkung der Beteiligungsgesellschaft an der strategischen Unternehmensführung. Die Verantwortlichen in den Beteiligungsgesellschaften können mit ihrem Know-how wichtige Impulse für die Weiterentwicklung geben. Neben dem Management-Know-how ist das häufig auch Experten-Wissen in bestimmten Technologien. Diese Beraterfunktion der Beteiligungs-Gesellschaft kann sowohl in der Frühphase wie auch der Spätphase wichtig sein. Wichtig ist aber, dass sich der **Beteiligungsgeber aus der operativen Geschäftsführung heraushält**.

Der wesentliche Vorzug der Beteiligungsfinanzierung ist die **Bereitstellung der Eigenmittel**, die notwendig sind um ein Konzept zur Marktreife zu bringen und die Produktidee anschließend im Markt durchzusetzen. Im Vergleich zu einer Darlehensfinanzierung, bei der mit steigendem Fremdfinanzierungsanteil die Höhe der Zins- und Tilgungszahlungen zunimmt, bleibt dieser Effekt bei einer Beteiligungsfinanzierung aus, da auf eine laufende Gewinnausschüttung während der relativ kurzen Beteiligungsphase oftmals verzichtet wird. Dies könnte beispielsweise arrangiert werden, indem die Realisierung der Rendite über den Wertzuwachs der gehaltenen Unternehmensanteile bei Veräußerung erfolgt. Mit dieser Orientierung an der Marktwertsteigerung stärken Beteiligungsgesellschaften die Liquidität, da Gewinne und Cash Flows somit im Unternehmen verbleiben. Gleichzeitig kann die erhöhte Eigenkapitalquote den **Weg zu anderen Finanzierungen bereiten** oder **ergänzende Kreditfinanzierungen durch eine verbesserte Bonität verbilligen**. Von Vorteil ist es, wenn die Beteiligungsgesellschaft beim sog. Exit, also Ausstiegszeitpunkt, flexibel ist. Klassische Frühphasen-Finanzierer (VC-Kapital) sind hier allerdings in der Regel wenig flexibel, da sie stark renditeorientiert sind.

Nachteile der Beteiligungsfinanzierung

Eine Beteiligungsfinanzierung ist allerdings auch mit negativen Aspekten behaftet. Der **Aufwand, den passenden Beteiligungspartner zu finden**, kann enorm sein. Seriöse Partner am Beteiligungsmarkt besitzen normalerweise Referenzkunden: Dort kann sich der Unternehmer authentisch über die Zusammenarbeit informieren lassen. Basis-Informationen und Tipps gibt es außerdem bei der IHK und anderen Beratungseinrichtungen. Außerdem haben sich auch einige Unternehmensberater auf die Vermittlung von Beteiligungskapital spezialisiert.

Ein weiterer Nachteil kann darin liegen, dass ein **Ausstieg der Beteiligungsgesellschaft** über einen Börsengang erfolgt: Sofern dieser Weg aufgrund ungünstiger Rahmenbedingungen "verstopft" ist, kann bei beiden Seiten Unzufriedenheit entstehen. Hier sind Partner hilfreich, die einen flexiblen Ausstiegszeitpunkt haben. Darüber hinaus gibt es aber auch andere Möglichkeiten wie beispielsweise den Rückkauf der Anteile durch das Unternehmen oder der Einstieg neuer Investoren.

Außerdem resultiert aus einer Beteiligung natürlich auch ein **gewisses Abhängigkeitsverhältnis** gegenüber der Beteiligungsgesellschaft: Denn den Eigenkapitalgebern werden gewisse Mitsprache- und Informationsrechte zugesprochen. Die Einflussnahme erfolgt zwar nicht auf das operative Tagesgeschäft, jedoch behält sich das Beteiligungs-Management bei strategischen Entscheidungen ein Kontroll- und Mitspracherecht vor, um die Kapitalverwendung zu beeinflussen.

Aufgrund der Renditeorientierung ist eine Beteiligungskapitalfinanzierung **im Vergleich zur Kreditfinanzierung teurer, aber sicherlich nur bedingt vergleichbar**. Denn mit einer Beteiligung wird schließlich unmittelbar die Eigenkapitalquote verbessert. Dies kann deutliche Finanzierungsvorteile bringen und stärkt die Verhandlungsposition gegenüber der Bank.

Beteiligungen im Hinblick auf Basel II

Die Beteiligungsfinanzierung bringt nicht nur für große Betriebe sondern auch für kleine und mittlere Unternehmen deutliche Vorteile. Man erhält eine Kapitalzufuhr, die meist noch von einer aktiven Management-Unterstützung begleitet wird. Am Markt besteht derzeit allerdings noch eine Lücke, da die Beteiligungskultur in Deutschland relativ jung ist. Gerade in der Frühphasenfinanzierung und bei Beteiligungen für kleine Unternehmen fehlen noch Angebote. Doch hier ist bereits jetzt viel Bewegung im Markt und es entstehen neue Angebote.

Die Verbesserung der Eigenkapitalquote ermöglicht es dem Unternehmen, entweder überhaupt erst kreditfähig zu werden oder günstigere Konditionen auszuhandeln. Durch die Stärkung der Eigenkapitalbasis wird das unternehmerische Potenzial gesteigert. Neben dem Finanzierungseffekt ergibt sich der Vorteil, dass das Risiko auf neue Kapitalgeber überwältigt und somit die Bonität wie auch das Rating verbessert wird.

Beteiligungskapital-Finanzierungen sind vor dem Hintergrund von Basel II als Chance zu sehen, das eigene Unternehmen mit einem geringeren Fremdkapital-Anteil weiterzuentwickeln und dessen Weiterbestehen dadurch auch in der nächsten Generation abzusichern.

VI. Mezzanine Förderprogramme

Darüber hinaus gibt es auf Bundes- und Länderebene eine Fülle von öffentlichen Förderprogrammen, die sowohl bei der Gründungs- wie auch der Wachstumsfinanzierung gerade für kleine und mittlere Unternehmen interessant sein können. Neben den klassischen Förderdarlehen hat insbesondere die KfW-Mittelstandsbank den Bereich öffentlicher Förderprogramme mit eigenkapitalähnlichen Komponenten deutlich ausgebaut. Diese Programme nehmen also eine Zwitterstellung zwischen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen ein.

Vorteile mezzaniner Förderprogramme

Das sind zum einen **eigenkapitalähnliche Finanzierungen**, die sich je zur Hälfte aus einer Fremdkapitaltranche und der eigenkapitalähnlichen Nachrangtranche zusammensetzen. Bei diesen Programmen wird über die **Nachrangtranche** die Hälfte der Darlehenssumme eigenkapitalfördernd zur Verfügung gestellt, denn die KfW-Mittelstandsbank tritt mit ihren Forderungen im Haftungsfall hinter die anderer Fremdkapitalgeber zurück. Ein weiterer Vorteil liegt darin, dass die **Nachrangtranche** und damit die Hälfte der Darlehenssumme nicht banküblich zu besichern ist.

Während sich das **"ERP-Kapital für Wachstum"** und das **„Kapital für Arbeit und Investitionen“** an bestehende mittelständische Unternehmen richtet, ist das sog. **„ERP-Kapital für Gründungen“** für die Zielgruppe der Unternehmensgründerinnen und -gründer gedacht. Auch dieses Darlehen hat Eigenkapitalfunktion, da die Ansprüche der KfW-Mittelstandsbank im Haftungsfall hinter den Forderungen der anderen Gläubiger zurücktreten. Damit ein Antrag bei der Hausbank gestellt werden kann, sollte der Gründer 15 Prozent der gesamten Investitionssumme aus eigenen Mitteln einbringen. Dieser Betrag wird dann von der KfW-Mittelstandsbank bis zu einer Höhe von maximal 40 Prozent aufgestockt. Pro Person liegt der Höchstbetrag bei 500.000 EUR. Mit einer Laufzeit von 15 Jahren, davon 7 Jahre tilgungsfrei, ist dies ein attraktives Programm für die Startphase.

Nachteile mezzaniner Förderprogramme

Aufgrund ihrer Eigenkapitalfunktion und dem höheren Risiko für die Förderbank liegen diese Programme teilweise über den Darlehenszinsen für andere Förderprogramme oder von klassischen Bankkrediten. Doch aufgrund der eigenkapitalähnlichen Funktion sind hier Vergleiche nur bedingt möglich.

VII. Weiterführende Links

Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften	www.bvk-ev.de
Bundesverband deutscher Leasingunternehmen e. V.	www.bdl-leasing-verband.de
Bundesverband Finanzierung und Leasing e. V.	www.bvfl.de
Bundesverband Factoring für den Mittelstand	www.bundesverband-factoring.de
Bürgschaftsbank Mecklenburg-Vorpommern	www.buergschaftsbank-mv.de
Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Mecklenburg-Vorpommern mbH	www.mbmv.de
Deutscher Industrie- und Handelskammertag	www.dihk.de/inhalt/informationen/news/schwerpunkte/rating/
Factoring-Netzwerk	www.factors-chain.com
KfW-Mittelstandsbank	www.kfw-mittelstandsbank.de
Landesförderinstitut Mecklenburg-Vorpommern	www.lfi-mv.de
Marktplatz für Factoring	www.factoring-marktplatz.de
Förderdatenbank des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit	www.bmwi.de

Hinweis:

Dieses Merkblatt soll – als Service Ihrer Kammer – nur erste Hinweise geben und erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Obwohl es mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, kann eine Haftung für die inhaltliche Richtigkeit nicht übernommen werden.

Wir danken der IHK Ostwürttemberg für die freundliche Überlassung der Publikation.