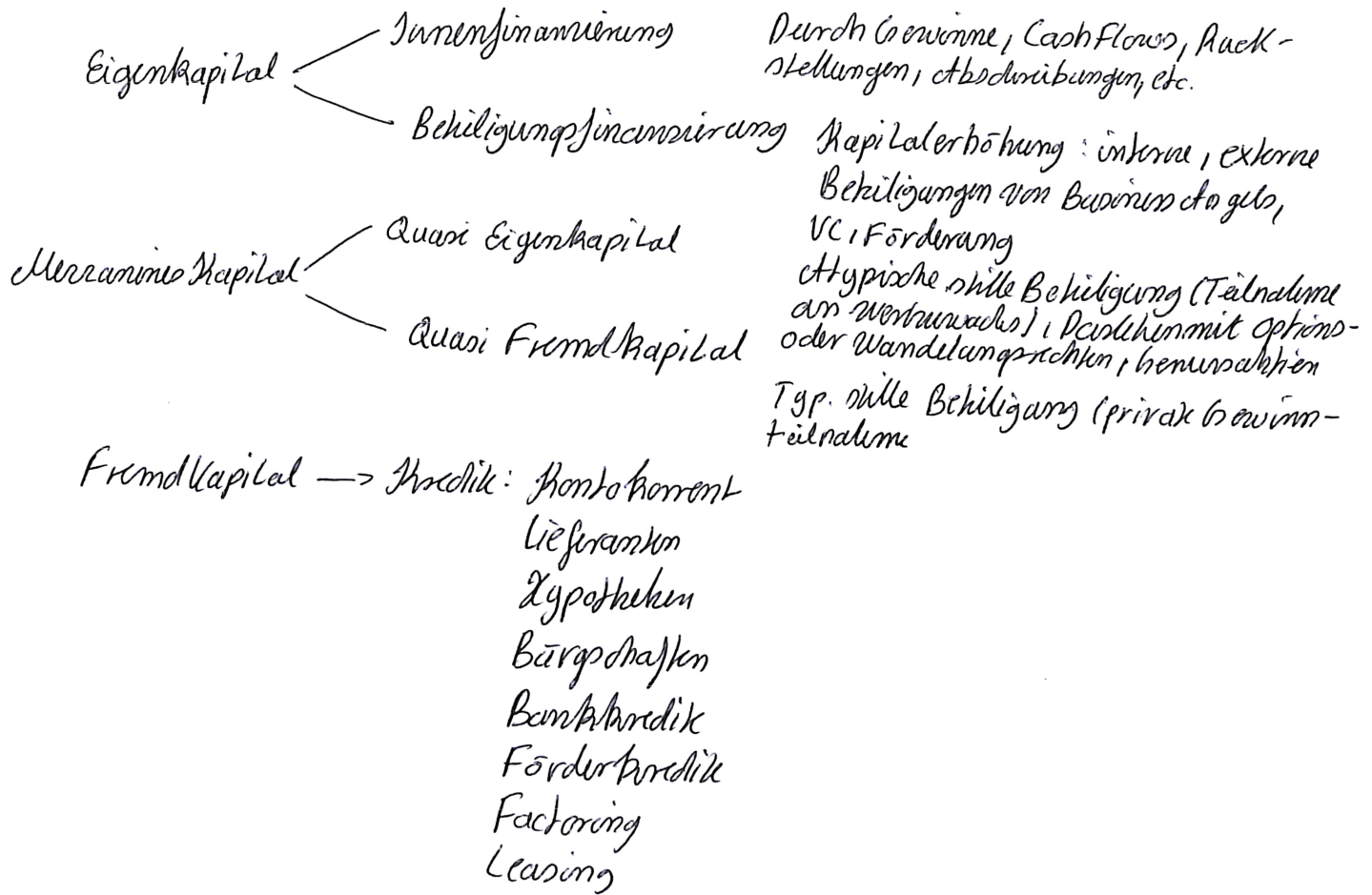


Finanzierungsquellen

Systematik der Finanzierungsquellen



Bedeutung des Eigenkapitals für die Mittelstandsfinanzierung

1. Eingangsrechnungsfunktion
 - Begrenzung des Kapitalverlaufsrisikos
 - Finanzierungsinstrument zur Begrenzung von moral hazard
2. Finanzierungsfunktion
 - Spielraum für Risikoinvestitionen
3. Bestandsicherungsfunktion
 - Liquiditätsabschöpfender Puffer in Krisenzeiten
 - Kreditwürdigkeitsfunktion (Signalfunktion)
4. Insolvenzschutzfunktion
 - Haftangsfunktion
 - Erhöhung der Konkursquote
5. Gesamtwirtschaftliche Funktion
 - Investitions- und Innovationskraft
 - Ordnungspolitische Systemstabilität
 - Anpassungsfähigkeit und Krisenfestigkeit

Lebenszyklusbezogene Finanzierungsbesonderheiten der KMU

2

Gründungsphase: - Hoher Risikoegrad

- Anfangsverlust
- Fehlende Reputation
- Hohe Plastizität
- Unplanmäßiger F+E u. Marketingaufwand

Wachstums- und Reifephase:

- Sprunghafter Zuschusskapitalbedarf wg.
- Erschließung neuer Märkte
- Kapazitätsausweitung
- Filialgründung
- Zusammenstellungen
- Auslandsinvestitionen

Sanierungsphase: - Hoher Kapitalbedarf wg. Abdecken aus Verlustabdeckung

- Erhöhtes Risiko wegen Neuausrichtung

Beendigung / Übergabe:

- Staatliche Probleme bei Aufdeckung stiller Reserven
- Erbschafts- / Schenkungssteuer
- Ablösung eines Geschäftsführeramtes

Besondere Nachteile innovativer Jungunternehmer

Informelle Erstmaligkeit: - Schlechte Bewertung, je höher der Innovationsgrad, je jünger Unternehmen = Legitimität

- Erhöht Manipulationspielräume („hidden action“)
- Qualitätsunsicherheit mit der Folge adresser Selektion

Niedrige Eigenfinanzierungskraft:

- Verluste im Anlaufstadium
- eingeschränkte Innenfinanzierung
- häufig geringes, privates Vermögen auf Anwendersseite
- FK nur kurzfristig und gegen Sicherheiten bereitgestellt.

Problematik innovativer Unternehmen:

3

- Unternehmensgrößenbedingte Besonderheiten verschärft durch asymmetrische Informationsverteilung
- Unterversorgung der Innovation, wachstumsfähigen KMU mit risikotragenden Finanzierungsmitteln
- Sinkende Eigenkapitalquote, beunruhigendes Signal angesichts Bedeutung des Risikokapitals für die Existenzfähigkeit der KMU in globaler werdenden Zukunftsmärkten
- mittelständischen Kapitalmärkten (Börsenmärkte, institutionalisierte Beteiligungsförderung) unzureichend für innovative KMU
- besondere Verantwortung bei mittelständischen Unternehmen
 - größere Bereitschaft zur Kooperation
 - Abstand nehmen von Publizitätsabhängigen und Überforderungsbedürfnissen
 - Schaffung der Voraussetzung für eine professionelle Finanzierungspolitik
 - „Basel II“ (Unternehmensrating) als Chance sehen, interne Informationssysteme zu verbessern bzw. aufzubauen
 - Reduzierung der Informationsasymmetrien

Beteiligungsförderung (Venture Capital)

- Merkmale von Beteiligungsförderung
 - Eigenkapitalfinanzierung
 - Voll haftendes Eigenkapital
 - In der Regel Minderheitsbeteiligungen
 - Zeitlich begrenztes Engagement
 - Kontroll- und Mitspracherecht über Kapitalm. Anteil hinaus
 - Beratende Managementfunktionen
- Problematik der Beteiligungsförderung für KMU
 - differenzierte Ziele zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern
 - geringes Angebot

Finanzierungsverhalten der KMU

- Pecking Order der Finanzierung im KMU
 - Selbstfinanzierung
 - Kreditfinanzierung
 - Beihilgefinanzierung an letzter Stelle
- Bedingt durch Personengebundene Barrieren
 - Subjektives Gefühl der Einschränkung der Selbstständigkeit bei Aufnahme von Fremdkapital
 - Kern im Hause Mentalität vs. externe Beihilge
 - Teilverkauf des Unternehmens = unternehmerisches Scheitern
 - Scheu vor Publizität
 - aber neuer Studien zeigen höhere Bereitschaft zur Aufnahme von Krediten
- Barriere „Fürcht vor Informationspflichten“: objektiv rationales Verhalten
 - mögliche Vorteile (Reputationaufbau, positive Öffentlichkeitswirkung = Finanzmarketing) ausgeblendet
 - Beteiligung als „Güterniegel“ sehen statt als Schwäche des eigenen Unt.

Auswahlkriterien bei Finanzierungsquellen

- Fristigkeit
- Rang bei Rückzahlung
- Haftung
- Beteiligung am Salustanz
- Mahnungsentgelt
- Liquiditätsbelastung
- Steuerliche Behandlung
- Mitbestimmung
- Zweckwidmung
- Bedingtheit (Garantien)
- Akquisitionskosten
- Informationswirkung

Kritische Fragen bei Ermittlung der Finanzierungsstruktur:

- Finanzierungskosten, Zins- und Tilgungskosten
- Vorteilhaft: Fördermittel, Fremdfinanzierung
- Stellenwert der Eigentümerrechte
 - Vorteilhaft: Eigenkapital und Bankkredite
- Einfache Finanzierungsstruktur
 - geringe Zahl an Kapitalgebern, klare Rollenverteilung zwischen Lead-Investoren und ggf. Honorarium

Finanzierungsprofil bei Fremdfinanzierung:

Finanzierungsquelle	Vorteile	Nachteile
Personenbezogene öffentliche Fördermittel	- niedrige Finanzierungskosten - anfänglich zins- und tilgungsfrei - häufig eigenkapitalähnlich	- persönliche Haftung - begrenzte Verfügbarkeit - Bürokratische Beantragung
Unternehmensbezogene öffentliche Fördermittel	- niedrige Finanzierungskosten - anfänglich häufig zins- und tilgungsfrei	- oft nur für Sachanlageinvestitionen - begrenzte Verfügbarkeit - Bürokratische Beantragung
Öffentliche Zuschussförderung (kein FK i.e.S.)	- Finanzierungskosten niedrig / null - Belastungen nur durch Steuerpflicht (geringer Verlustvortrag)	- Standortbindung (Fördergebiet / Bundesland) - Siehe u-bezogene Fördermittel
Bankkredite	- im Vergleich zu Fördermitteln flexibler, da nicht zweckgebunden - größere Beträge finanzierbar	- höhere Finanzierungskosten - volle Zins- und Tilgungskosten, auch in Verlustphase am Anfang - Hohe Anforderungen an Sicherheiten

herstellbarer -
darlehen /
Familienkredite

- häufig niedrige
Finanzierungskosten
- geringere
Sicherheitsanforderungen

- Konfliktpotential
- evtl. ungünstige
Vermögensdiversifikation

Leasing

- Vollfinanzierung von
Wirtschaftsgütern möglich
- Finanzierung u. Z.
außerbilanziell

- höhere Finanzierungskosten
als bei Bankkrediten und
Fördermitteln
- volle Finanzierungskosten
auch in Verlustphasen
- Beschränkung auf marktgängige
Wirtschaftsgüter

Finanzierungsprofil bei Eigenfinanzierung

Finanzierungsquelle

Vorteile

Nachteile

Persönliches
Eigenkapital

- Sicherung der
Eigenkumoren des
Gründers
- Hohe Identifikation des
Gründers mit Unternehmen

- begrenzte Verfügbarkeit
- ungünstige Vermögens-
diversifikation

FK

S.o.

S.o.

Management-
eigenkapital

- Motivations- und
Bindungseffekt
- Senkt als Vergütungs-
bestandteil Belastung
bei Gehältern

i. d. R. geringe
Beträge

Mitarbeiter-
eigenkapital

- siehe bei Management

- komplexe Gestaltung
von Beteiligungsprogrammen
- i. d. R. geringe Beträge

Institutionelles Eigenkapital:
Fondinvestoren VC

- Beibehaltung nichtfinanzieller Managementunterstützung
- große Beträge finanzierbar

- Relativ hohe Finanzierungskosten
- Hohe Mitspracherecht und Verwässerung der Eigentümerrechte des Gründers

Institutionelles EK:
Fördererinvestoren VC

- relativ niedrige Finanzierungskosten
- geringe Mitspracherecht

- Begrenzte Verfügbarkeit
- häufig nur stille Beteiligungen (zeitliche Begrenzung, fixe Entgeltkomponenten auch in Verlustphasen)

Corporate VC

- Strategische Partnerschaft
- Relativ niedrige Finanzierungskosten

- Einschränkung des Handlungsspielraums

Informelles VC

- Managementunterstützung
- Relativ niedrige Finanzierungskosten

In D. erst im Aufbau begriffen (BA/VG)

Börsennotierung

- große Beträge finanzierbar

- Unternehmen muss etabliert sein.

Liquiditätskuerung

Liquiditätsengpässe

- Externe Ursachen

- Restriktive Kreditvergabe bei Banken
- Verschärfte Maßnahmen von Lieferanten

- Interne Ursachen

- Umsatzstagnation bei knappen Verdunstspannen
- Nachholbedarf bei Investitionen
- Neues Auftragsvolumen zu hoch, keine ausreichend Vorfinanzierung möglich
- zu hohe Privat und Gewinnentnahmen

Bestandsorientierte Liquiditätskennzahlen

$$\text{Liquidität 1} = \frac{\text{Zahlungsmittel}}{\text{hfr. Fremdkapital kurzfristiges}} \times 100\% \Rightarrow \text{Faustregel: } 10-30\%$$

$$\text{Liquidität 2} = \frac{\text{Zahlungsmittel} + \text{Ford.}}{\text{Fremdkapital}} \times 100\% \Rightarrow \text{bis zu welchem Grad kann das Unternehmen mit flüssigen Mitteln und Kunden Guthaben kurzfristige Schulden bezahlen?} \rightarrow \text{Faustregel: } 100\%$$

$$\text{Liquidität 3} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Fremdkapital}} \times 100\% \Rightarrow \text{Faustregel: } 150\% \text{ abh. v.}$$

Weitere Prognoseregel: Flüssige Mittel mindestens doppelt so hoch wie Monatskolummone.

Stromgrößenorientierte Kennzahlen:

Cash Flow:

- Verschiedene Methoden zur Ermittlung
- Kennzeichnet den in einer Periode aus eigener Kraft erwirtschafteten Überschuss der Einnahmen über Ausgaben
- Repräsentiert Selbstfinanzierung-, Schuldentilgungs- und Gewinnwunschungsbrutto des Unternehmens
- Doppel Funktion als Liquiditätsindikator und Kennzahl für Unternehmenserfolg
 - Problematik: liefert keine Informationen zur Verwendung von Überschüssen

Liquiditätsplanung:

- Inwieweit können Zahlungsverpflichtungen einer bestimmten Zeitperiode erfüllt werden?
- Zweck:
 - Frühes Erkennen von möglichen Engpässen
 - Frühes Erkennen von möglichen Liquiditätsüberschüssen
- Vorgehen:
 - Gegenüberstellung aller erwarteten Zahlungsströme (Einzug- und -abgänge) in Planungsperiode
 - Differenz = Finanzüberschuss oder -bedarf
- Voraussetzung
 - Zuverlässig und genaue Daten

Liquiditätsmaßnahmen:

- Verbesserung der Liquidität
 - Schnellere Geldeingänge
 - Verzögerung bei Geldabgängen
 - Vororgemaßnahmen
- Problem: Liquiditätsverbesserung vs. Rentabilität
- Abbau von Überliquidität
 - Vorübergehend: Tilgung von kurzfr. Verb. (Bankkrediten), kurzfr. Geldanlagen
 - Permanent: Investitionen, Tilgung langfr. Verb., Betriebsverweigerung, langfr. Geldanlagen