

Alternative Finanzierung im Mittelstand vor dem Hintergrund von Basel II

Einleitung

Die Finanzierung von mittelständischen Unternehmen wird auch heute noch hauptsächlich aus den einbehaltenen Gewinnen und Bankkrediten bestritten. Dabei bildet der Kredit der Hausbank mit einem derzeitigen Kreditvolumen von ca. 1200 Milliarden Euro 90% der Fremdfinanzierung ab.¹ Finanzautonomie genießen lediglich Großunternehmen.

Im Zuge von Basel II erwächst die Befürchtung, dass zukünftig Kredite nur noch zu höheren Zinsen oder gar nicht mehr zu bekommen sind. Darum beginnt der Mittelstand, über alternative Finanzierungsformen nachzudenken.

Die meisten kleinen und mittelständischen Unternehmen sind inhabergeführt. Die Geschäftsführung widmet dem Finanzbereich in der Regel wenig Aufmerksamkeit – das operative Geschäft scheint wichtiger. Dementsprechend werden Einsparpotentiale bei der Finanzierung kaum verfolgt. Dies wird sich jedoch ändern, da durch Basel II seitens der Bank eine höhere Transparenz des Unternehmens verlangt wird. Dies wird zum einen die Installation eines wirkungsvollen Controllings unumgänglich machen, zum anderen die Unternehmensführung zwingen, sich mit alternativen Finanzierungsformen auseinander zu setzen.

Der vorliegende Artikel wird sich mit alternativen Finanzierungsformen befassen. Dazu soll zunächst die traditionelle Finanzierung mittelständischer Unternehmen durch den Hausbankkredit vorgestellt werden. Anschließend werden die Herausforderungen dargestellt, die sich aus den Anforderungen von Basel II ergeben. Im Anschluss daran werden einige alternative Finanzierungsformen vorgestellt, die grundsätzlich geeignet sind, die traditionelle Kreditfinanzierung zu ersetzen. Dabei soll insbesondere auf Asset Backed Securities (ABS), als eine Form der alternativen Finanzierung, näher eingegangen werden.

Traditionelle Finanzierung

Die traditionelle Finanzierungsform für kleine und mittelständische Unternehmen ist der Kredit der Hausbank. In Deutschland werden immer noch 80% des Finanzierungsbedarfs durch Banken gedeckt – gegenüber ca. 20% in den USA.² Dabei kann zwischen einem „echten“ Kredit, den die Bank vergibt und den sie am Kapitalmarkt refinanziert, und einem „durchgeleiteten“ Kredit, der zumeist eine Förderung darstellt und bei dem die Bank nur als Mittler auftritt, unterscheiden.

Die einzelnen Kreditarten können zunächst nach ihrer Fristigkeit unterteilt werden. Beim kurzfristigen Bankkredit handelt es sich in der Regel um einen Kontokorrentkredit, der vornehmlich zur Zwischenfinanzierung genutzt wird. Darüber hinaus gibt es auch rollierende Kredite mit variabler Verzinsung, die sich am EURIBOR³ orientieren – diese sind jedoch nicht weit verbreitet.⁴ Lieferantenkredite tragen schon eher mittelfristigen Charakter und werden ebenfalls zur Zwischenfinanzierung genutzt. Eindeutig langfristiger Natur sind hingegen die klassischen Hausbank- und Förderkredite.

Bei der Entscheidung für oder gegen eine Kreditvergabe durch die Bank spielen mehrere Einflussfaktoren eine Rolle.⁵

¹ Vgl. FAZ; 22.04.2005

² Vgl. Bonn/Mosch; 2003

³ EURIBOR steht für Euro Interbank Offered Rate – ein täglich festgestellter, variabler Zinssatz.

⁴ Vgl. Zantow; 2004

⁵ Vgl. Zantow; 2004

1. quantitative Faktoren (harte Daten)
2. qualitative Faktoren (weiche Daten)
3. Besicherung
4. für Bank erzielbare Erträge aus Kreditvergabe (und Anschlussgeschäften)

Die quantitativen Faktoren werden hauptsächlich dem Jahresabschluss entnommen. Dabei wird zum einen analysiert, wie sich das Unternehmen im Zeitverlauf entwickelt hat, zum anderen, wie das Unternehmen im Branchenvergleich abschneidet. Weitere wichtige Kennziffern sind die Eigenkapitalquote, die Anlagendeckung (langfristiges Kapital zu Anlagevermögen), der Liquiditätsgrad, die Rentabilität und die Cash-Flow-Relationen. Bei Personengesellschaften werden darüber hinaus auch persönliche Verhältnisse geprüft. Die Auftragslage und aussagekräftige Finanzpläne sollen einen Ausblick in die Zukunft ermöglichen.

Zu den qualitativen Faktoren zählen der Marktzustand, die Marktposition des Unternehmens und die Qualität des Managements. Beide Faktoren zusammen bestimmen die Bonität. Die Bonität sollte bei der Vergabeentscheidung höher gewichtet werden als mögliche Sicherheiten.⁶ Schließlich ist es besser für die Bank, wenn es erst gar nicht zum Ausfall und damit zum Rückgriff auf die Sicherheiten kommt.

Bei den Sicherheiten wird zwischen Personalsicherheit (Bürgschaft), Realsicherheiten (Sach- und Mobiliarsicherheiten), Akzessorische Sicherheiten (angelehnte Sicherheiten wie Verpfändung) und Fiduziarische Sicherheiten (treuhänderische Sicherheiten wie Grundschuld und Sicherheitsübereignung) unterschieden.⁷

Abschließend wird bei der Vergabeentscheidung die Beziehung zwischen Bank und Kunde geprüft. Der Kunde könnte bei Ablehnung des Kreditantrages die Bank wechseln. Sollte die Bank also bestrebt sein, auch weiterhin Geschäfte mit dem Kunden zu machen, so wird dies die Kreditentscheidung beeinflussen.

Herausforderung Basel II

Der Baseler Ausschuss ist ein gemeinsames Komitee der Zentralbanken der führenden Industrieländer bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Die bisherigen Regelungen, zusammengefasst in Basel I, sahen für die Kreditvergabe der Banken eine Eigenkapitalhinterlegung von 8% vor. Das bedeutet, dass für 8% jeder vergebenen Kreditsumme, Eigenkapital in entsprechender Höhe reserviert werden muss. Diese pauschale Eigenkapitalhinterlegung berücksichtigt jedoch keine individuellen Ausfallwahrscheinlichkeiten. Darum wurde Basel II, das ab 2007 in Kraft tritt, dahingehend angepasst und erweitert.

Basel II fußt auf drei sich ergänzende Säulen:⁸

- Mindestkapitalanforderungen
- Aufsichtliche Überprüfungsverfahren
- Erweiterte Offenlegung.

Die Mindestkapitalanforderungen sehen vor, dass neben Kreditrisiken auch Marktrisiken und operationelle Risiken mit Eigenkapital unterlegen werden müssen. In Hinblick auf die Kreditrisiken kommt es an dieser Stelle zu einer Veränderung. So muss für Kredite mit einem höherem Ausfallrisiko ein größerer Anteil am Eigenkapital hinterlegt werden. Auf der anderen Seite führt eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit zu einer niedrigeren Hinterlegungsanforderung. Bei der Risikomessung kommen sowohl standardisierte als auch detaillierte Verfahren zum Einsatz.

Das Ziel der aufsichtlichen Überprüfungsverfahren ist die Schaffung einer qualitativen Bankenaufsicht, deren Überprüfungsverfahren die Banken ermutigt, die Verfahren zur Beurteilung der individuellen Risikosituation sowie der angemessenen Kapitalausstattung kontinuierlich zu verbessern. Dabei ist ein intensiver Dialog zwischen Bank und Aufsicht ausdrücklich erwünscht. Bewertet wird hier die Fähigkeit

⁶ Vgl. Zantow; 2004

⁷ Vgl. Zantow; 2004

⁸ Bonn/Mosch; 2003

der Banken, ihre eingegangenen Risiken zu identifizieren, zu messen, zu steuern und zu überwachen.⁹ Die Grundlage hierfür bildet ein fundiertes Risikocontrolling.

Die Vorschrift zur erweiterten Offenlegung fußt auf der Annahme, dass der Kunden ein wirksames Risikomanagement honorieren wird. Die erweiterte Transparenz bezieht sich dabei auf die Anwendung der Eigenkapital-Vorschriften, der Ausstattung und der Struktur des Eigenkapitals sowie der quantitativen und qualitativen Darstellung der eingegangenen Risiken.¹⁰

Die Vorgaben aus Basel II sollen die Banken dazu anleiten, sich ihrer Risiken stärker bewusst zu werden und zwischen einzelnen Risiken zu differenzieren. Bezogen auf das Kreditgeschäft führt diese Entwicklung zu einer umfassenderen Prüfung des Kreditnehmers.

Im Sinne von Basel II beinhaltet eine bessere Bonität des Kreditnehmers eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit, wodurch weniger Eigenkapital hinterlegt werden muss. Diesen Vorteil sollte die Bank in Form niedriger Kreditzinsen an das Unternehmen weiterreichen. Im gegenteiligen Fall führt eine hohe Ausfallwahrscheinlichkeit bei schlechter Bonität zu einer höheren Eigenkapitalhinterlegung der Bank – diesen Nachteil wird sie sich in Form eines höheren Kreditzinses vom Unternehmen bezahlen lassen. Somit wird durch Basel II eine risikoadjustierte Kreditbepreisung erreicht.

Um die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens zu ermitteln, wird es einem Rating unterzogen, das der traditionellen Kreditprüfung zwar nicht unähnlich ist, jedoch weit darüber hinausgeht. Dabei besteht zum einen die Möglichkeit, sich durch eine externe Ratingagentur raten zu lassen, zum anderen, das Rating durch die Bank vornehmen zu lassen.

In diesem Zusammenhang hat die Ratingagentur Moody's Investors Services einen Ratingservice für kleine und mittelständische Unternehmen eingeführt, der hinsichtlich der Verfahren und Kosten auf die speziellen Bedürfnisse abgestimmt ist. Dabei werden die Unternehmen nach den üblichen Standards analysiert und in die bekannte Skale von Bonitätsstufen eingeordnet. Somit wären die Unternehmen international vergleichbar und potentiell in der Lage, den Kapitalbedarf zukünftig an den internationalen Kapitalmärkten zu decken.¹¹

Folgende Kriterien werden bei einem Rating berücksichtigt:¹²

Quantitative Faktoren:

- Gesamtkapitalrendite
- Kapitalstruktur
- Verschuldungsgrad
- Zinsdeckungsgrad
- Cashflow

Für zukunftsbezogene Bewertungen, die auf Annahmen über die zukünftige Entwicklung beruhen, werden die gleichen Kennzahlen herangezogen, wie für die Vergangenheitsbetrachtung. Im Rahmen der quantitativen Analyse wird die Bilanzpolitik des Unternehmens in der Vergangenheit bewertet.

Qualitative Faktoren:

1. Managerqualität:

- Ist der Unternehmensaufbau klar strukturiert? Besteht eine klare Definition der Verantwortlichkeiten?
- Verfügt das Management in fachlicher wie kaufmännischer Sicht über die erforderliche Qualifikation?
- Gibt es eine plausible und dokumentierte Unternehmensstrategie (lang-, mittel- und kurzfristig)?
- Werden Planungsrechnungen für die nächsten drei Jahre regelmäßig erstellt und angepasst?
- Werden regelmäßig Soll-Ist-Vergleiche vorgenommen und bei der Unternehmenssteuerung berücksichtigt?
- Verfolgt das Unternehmen eine Geschäfts und risikoorientierte Finanzierungsstrategie?

⁹ Vgl. Bonn/Mosch; 2003

¹⁰ Vgl. Bonn/Mosch; 2003

¹¹ Vgl. FAZ; 29.04.2005

¹² Bonn/Mosch; 2003

- Ist aus der Altersstruktur des Managements oder der Gesellschafter eine geregelte Nachfolge erkennbar?
- Besteht ein dokumentiertes Personalkonzept?

2. Wertschöpfungsprozess:

- In welchem Zustand befinden sich die Produktionsanlagen und -maschinen?
- Gibt es Planungssicherheit hinsichtlich der Preisentwicklung von Rohstoffen oder Vorprodukten?
- Besteht ein Qualitätssicherungssystem zur Überwachung der eigenen Produktqualität?
- Sind die erforderlichen Patente und Lizenzen im Besitz des Unternehmens?

3. Unternehmensumfeld:

- Wie stellt sich der für den Kreditnehmer relevante Absatzmarkt dar? Wie sind die zukünftigen Aussichten für seine Produkte oder Dienstleistungen?
- Ist das Unternehmen in starkem Maße konjunkturabhängig?
- Ist das Unternehmen auf bestimmte Lieferanten oder Abnehmer konzentriert?
- Wie sind die derzeitige Lage und die Aussichten der Branche?
- Ist das Produktportfolio hinsichtlich Produktlebenszyklen und Variantenvielfalt ausgewogen?

An dieser Stelle ist zu bemerken, dass exzellente Finanzkennzahlen die Untersuchung der qualitativen Faktoren ungemein erleichtern.

Branchenrating:

- Wachstumspotenzial
- Wettbewerbsintensität
- Rentabilitätsentwicklung

In Bezug auf das Branchenumfeld ist folgende Entwicklung zu beobachten: Die Banken ziehen sich aus Branchen zurück, die überwiegend immaterielle Wirtschaftsgüter für dynamische Märkte entwickeln und für die aufgrund des hohen Innovationsgrades nur geringe Erfahrungswerte vorliegen.¹³ Dies sind auf der anderen Seite exakt die Felder, für die sich Venture Capital Gesellschaften interessieren, auf die im weiteren Verlauf noch näher eingegangen werden soll. Somit geben die Banken dieses Geschäftsfeld kampflos an Wettbewerber ab, die bereit sind, das Risiko zu tragen.

Liquiditätsrating:

- Findet eine kontinuierliche Liquiditätsüberwachung unter Zuhilfenahme eines Liquiditätsplanes statt?
- Ist die Liquiditätslage aufgrund ausreichender Kreditlinien bzw. Guthaben auf mittelfristige Sicht einwandfrei?
- Können Investitionsentscheidungen unabhängig von neuen Vollfinanzierungsmöglichkeiten getroffen werden?
- Kam es in den vergangenen zwei Jahren zu Bedienungsstörungen bei Kreditverbindlichkeiten oder konnten diese nur durch Neukredite verhindert werden?

Zusätzlich zu diesem umfangreichen Fragebogen wird eine mittel- bis langfristige Unternehmensplanung verlangt, die insbesondere Aussagen zur Ertragslage und Liquidität sowie eine Planbilanz umfasst. Eine dokumentierte Unternehmensstrategie rundet das Datenpaket ab.

Die Herausforderung für die Unternehmen besteht also darin, einen zeitnahen Zugriff auf diese Daten zu gewährleisten. Somit wird es für den Mittelstand unerlässlich, ein aussagekräftiges internes Berichtswesen zu etablieren, das alle benötigten betriebswirtschaftlichen Kennzahlen sowie fundierte Marktinformationen bereitstellt und den Banken Einblick in die Unternehmens- und Finanzierungsstrategie ermöglicht.¹⁴

Das aus diesen Informationen ermittelte Rating des Unternehmens wird künftig die Grundlage für die Kreditentscheidung der Bank liefern. Dabei wird die Ratingbasierte Entscheidung – bedingt durch die Eigenkapitalhinterlegung – schwerer wiegen, als die Geschäftsbeziehungen. Das Cross-Selling

¹³ Vgl. Bonn/Mosch; 2003

¹⁴ Vgl. Bonn/Mosch; 2003

(Ausrichtung der Kreditmarge am Gesamtertrag der Kundenbeziehung) wird an Bedeutung verlieren. Generell steht zu befürchten, das Basel II als Vorwand für den Rückzug aus dem margenschwachen, beratungs- und arbeitsintensiven Mittelstandsgeschäft missbraucht wird.

Insbesondere Unternehmen mit ungünstiger Gewinnentwicklung, einem Jahresumsatz unter 5 Millionen Euro oder einer hohen Fremdkapital-Quote müssen mit einer Verschlechterung der Kundenbetreuung rechnen. Und je kleiner das Unternehmen, desto größer sind die Schwierigkeit bei der Kreditaufnahme. Dabei unterscheiden sich die verschiedenen Banktypen nicht signifikant voneinander – alle bevorzugen große Firmen mit positiver Gewinnentwicklung und viel Eigenkapital. Was die Banken an dieser Stelle nicht berücksichtigen ist, dass eine psychologisch belastete Geschäftsbeziehung sich mittelfristig zu Ungunsten der Kreditinstitute auswirkt und zu einer verstärkten Hinwendung des Mittelstandes zu privaten Investoren führt. Die Hälfte der unzufriedenen Unternehmen würde, laut einer Studie aus dem Jahre 2001, mit privaten Investoren zusammenarbeiten.¹⁵

Alternative Finanzierungen

Die Möglichkeiten für alternative Finanzierungsformen nehmen, auch vor dem Hintergrund von Basel II, momentan noch zu. Doch auch innerhalb der alternativen Finanzierungen hat sich inzwischen ein Wandel vollzogen. Haben die Unternehmen bis vor ein paar Jahren den Gang an die Börse gesucht, um sich auf diesem Wege mit frischem Eigenkapital zu versorgen, so ist man inzwischen bestrebt, das Fremdkapital über den Kapitalmarkt zu stärken. Auch wenn der Neue Markt nach dem platzen der spekulativen Blase in sich zusammen gebrochen ist, so kann man doch feststellen, dass sich generell die Möglichkeiten für mittelständische Unternehmen, sich am Kapitalmarkt zu finanzieren, verbessert haben.¹⁶ So wurde beispielsweise in Paris ein neues Börsensegment für kleine und mittlere Unternehmen im Euro-Raum eingeführt, welches geringere Regulierungen und niedrigere Kosten für den Emittenten verspricht. Entsprechend denkt auch die deutsche Börse über eine Wiedereinführung des Neuen Marktes nach. Die Motivation an dieser Stelle dürfte sein, dass die Beteiligungsbranche zur Zeit bei Wachstumsunternehmen die führende Rolle übernommen hat.¹⁷

Allerdings bestehen weiterhin einige Herausforderungen, denen sich ein Unternehmen stellen muss, wenn es den Kapitalmarkt für sich nutzen will. Zum Beispiel ist eine Finanzierung am Kapitalmarkt erst ab einem bestimmten Mindestvolumen sinnvoll. Dieses Mindestvolumen hat bei den einzelnen Finanzierungsformen eine unterschiedliche Höhe, weshalb im weiteren Verlauf noch näher darauf eingegangen wird. Bei einem Börsengang muss sich das Unternehmen bewusst sein, dass die Aktionäre eine gewisse Renditeforderung an die Gesellschaft stellen. Darüber hinaus muss ein Liquider Handel sicher gestellt sein. Die Finanzierung über eine Anleihe ist mit hohen Fixkosten verbunden. Zu den laufenden Zinsen kommen noch Vermittlungsprovisionen für das Emissionskonsortium, Börseneinführungsprovisionen und Veröffentlichungskosten. Auch hier muss ein Liquider Handel sicher gestellt sein. Außerdem haben die Anleger hohe Informations- und Kommunikationsanforderungen. Aus diesen Gründen erscheint ein direkter Börsengang, egal ob als Aktie oder als Anleihe, erst ab einem Emissionsvolumen von 25 Millionen Euro als sinnvoll.¹⁸

Es gibt jedoch weitere Möglichkeiten für alternative Finanzierungen, die nicht zwingend den Gang an die Börse vorsehen. Im Folgenden werden einige dieser Finanzierungsformen vorgestellt, wobei man hier zwischen Eigenkapital-, Fremdkapital- und Mezzaine-Finanzierung unterscheiden kann.

Durch die traditionelle Kreditfinanzierung vieler Unternehmen in Deutschland ist die Eigenkapitalquote im Vergleich zu anderen Regionen der Welt sehr gering. Während die Eigenkapitalquote in den USA 45% und selbst in der EU noch 35% beträgt, liegt sie in Deutschland lediglich bei 15%.¹⁹

Eine Möglichkeit, die Eigenkapitalbasis zu stärken, ist die Privatplatzierung von nicht börsennotierten Aktien. Damit können zum Beispiel Mitarbeiter, Lieferanten aber auch private Investoren direkt am Unternehmen beteiligt werden. Diese Form der Finanzierung ist schon ab einem Unternehmensumsatz von 1 Millionen Euro sinnvoll.²⁰

¹⁵ Vgl. Hansmann; 2001

¹⁶ Vgl. Paffenholz; 2001

¹⁷ Vgl. FAZ; 15.04.2005

¹⁸ Vgl. Paffenholz; 2001

¹⁹ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

²⁰ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

Bei einem Cold IPO wird meist ein bestehender Börsenmantel recycelt. Diese Finanzierung lohnt sich aber erst ab einem Finanzierungsvolumen in einstelliger Millionenhöhe.

Ab einem Umsatz von 10 Millionen Euro bzw. einem Finanzierungsvolumen von 2 Millionen Euro bieten sich Beteiligungsunternehmen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis an.²¹ Sofern das Unternehmen mit technologisch innovativen Produkten und Dienstleistungen am Markt tätig ist, werden Venture Capital Gesellschaften Risikokapital zu Verfügung stellen, um das Unternehmen mittelfristig an die Börse zu bringen und dort wieder zu veräußern. Eine ähnliche Vorgehensweise ist bei Private Equity Gesellschaften zu beobachten – mit dem Unterschied, dass sich diese eher auf „reife“ Unternehmen fokussieren.

Der klassische Börsengang wird für ein Unternehmen erst ab einem Umsatz von 20 Millionen bzw. einem Emissionsvolumen von 25 Millionen interessant.²²

Bei der Fremdkapitalaufnahme sind die Mindestanforderungen zum Teil noch höher als bei der Eigenkapitalstärkung. Allerdings kann man hier auch im kleinen Bereich schon viel erreichen. Zum Beispiel kann man die Möglichkeiten des Leasings zur Schonung der Liquidität nutzen. Darüber hinaus kann das Factoring für mittelständische Unternehmen sehr interessant sein. Dabei werden die Forderungen des Unternehmens an eine andere Gesellschaft abgetreten – dafür bekommt das Unternehmen sofort 80% - 90% des Forderungswertes. Und mit einem Mindestfinanzierungsvolumen von 50.000 bis 150.000 Euro ist diese Möglichkeit auch schon für kleinere Unternehmen interessant.²³ Allerdings ist an dieser Stelle zu beachten, dass die Schuldner in der Regel von dieser Transaktion Kenntnis erlangen, was das operative Geschäft beeinflussen kann.

Für Finanzierungsvolumina im einstelligen Millionen Bereich empfiehlt sich die Aufnahme eines Schuldscheindarlehens. Dies ist eine Art „Mini-Anleihe“, welche die Bank institutionellen Investoren als Kapitalanlage anbietet. Die Vorteile dieser Finanzierungsform sind die kurzen Vorbereitungszeiten und relativ geringe Kosten.

Auf Asset Backed Securitys (ABS) als alternative Finanzierungsform wird im weiteren Verlauf noch näher eingegangen. Darum soll an dieser Stelle nur darauf verwiesen werden, dass sich diese Möglichkeit ab einem Unternehmensumsatz von 75 Millionen Euro bzw. einem Finanzierungsvolumen von 25 Millionen Euro als sinnvoll erweist.²⁴

Die klassische Unternehmensanleihe rechnet sich erst ab einem Umsatz von 150 Millionen Euro bzw. einem Emissionsvolumen von 50 Millionen Euro, da die festen und laufenden Kosten der Börseneinführung sonst den Nutzen dieser Finanzierungsform überschreiten.²⁵

Beim Mezzanine handelt es sich um eine Mischform aus Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung, die bisher nur eine relativ geringe Verbreitung aufweist. Grundsätzlich kann diese Form bereits ab einem Finanzierungsvolumen von 100.000 Euro gewählt werden.²⁶

Eher im Bereich des Fremdkapitals beheimatet ist das Nachrangdarlehen. Diese Finanzierungsform wird im Konkursfall erst nach den erstrangigen Darlehen bedient. Das höhere Risiko wird durch eine höhere Verzinsung abgegolten. Bei der stillen Beteiligung handelt es sich zwar grundsätzlich um ein Darlehen, die Verzinsung setzt sich aber zusammen aus einem Festzins und einer Gewinnbeteiligung. Die Wandel- und Optionsanleihe hingegen ist eine Fremdfinanzierung, die ein Wandlungsrecht auf Eigenkapital, in der Regel Aktien, beinhaltet.

Im Bereich der Mezzanine-Finanzierung treten Banken in letzter Zeit vermehrt als Mittler auf. Sie bieten den Unternehmen eigenkapitalersetzendes, nachrangiges Kapital in Form von Genussrechten oder stillen Beteiligungen an, welche sie anschließend gebündelt (syndiziert) bei Investoren refinanzieren. Auf diesem Wege haben beispielsweise einige deutsche Großbanken die nachrangigen Darlehen zahlreicher Unternehmen in einem Portfolio zusammengefasst und bei institutionellen Investoren

²¹ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

²² Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

²³ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

²⁴ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

²⁵ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

²⁶ Vgl. Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003

platziert.²⁷ Der Vorteil für das Unternehmen ist zum einen die Stärkung des Eigenkapitals, zum anderen die steuerliche Geltendmachung der Zinsbelastungen. Für diese Art der Finanzierung haben die Banken Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 50 Millionen Euro und einem Finanzierungsvolumen von 3 bis 15 Millionen Euro im Fokus. Durch die Standardisierung entstehen für den Mittelständler, abgesehen von einer Vergütung für das nichtöffentliche Rating, keine Emissionskosten.²⁸

Asset Backed Securitis (ABS)

Wie bereits weiter oben beschrieben, scheitert die klassische Fremdfinanzierung durch die Hausbank oft am hohen Verschuldungsgrad des Unternehmens bzw. zukünftig an restriktiveren Kreditvergaben im Zuge von Basel II. Damit werden alternative Finanzierungsformen tendenziell an Bedeutung gewinnen. So ist beispielsweise das Volumen der Forderungsverbriefung in Europa im Jahr 2003 auf 160 Mrd. € angewachsen.²⁹

Bei der Forderungsverbriefung handelt es sich um die Ausgliederung von Finanzaktiva aus der Bilanz eines Unternehmens und deren Refinanzierung durch die Ausgabe von Wertpapieren über die internationalen Geld- und Kapitalmärkte. Grundsätzlich sind dabei alle Aktiva zur Verbriefung geeignet, die einen Cash-Flow generieren. Die Ausgliederung dieser Finanzaktiva kann mit bilanzbefreiender Wirkung als Off-balance (true sale) oder als On-balance Transaktion (synthetisch) erfolgen.³⁰

Der Ablauf einer Emission erfolgt wie nachstehend beschrieben.³¹

- Das Unternehmen verkauft die Forderungen an eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft
- Diese Zweckgesellschaft emittiert zur Finanzierung des Ankaufserlöses Anleihen (ABS)
- Das Kreditinstitut oder eine Investmentbanking-Boutique arrangiert die Transaktion und stellt ggf. Finanzierungshilfen bereit

Die Forderungsverbriefung bringt zum einen den Vorteil mit sich, dass sich die Liquiditätssituation verbessert, zum anderen führt sie zu einer Reduzierung der Verschuldung und damit zu einer Verbesserung der Bilanzrelation. Unter Berücksichtigung kalkulatorischer Eigenkapitalkosten sind die Finanzierungskosten im Vergleich zu anderen Finanzierungsarten eher niedrig. Darüber hinaus wird die Abhängigkeit von Bankkrediten reduziert.³²

Bei der Konstruktion des ABS wird das Unternehmen als Forderungsverkäufer zunächst einen Pool von gleichartigen Forderungen zusammenstellen. Die Forderungen sollten eine relativ gute Bonität aufweisen, damit sie für den Markt auch attraktiv erscheinen. Eine vorsichtige Beimischung von Forderungen mittlerer Bonität wird jedoch vom Markt toleriert. Der Forderungsverkäufer wird bei der ABS Transaktion in der Regel von einem Kreditinstitut oder einer Investmentbank beraten. Diese übernehmen zumeist auch die Gründung der Zweckgesellschaft und die Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Die Zweckgesellschaft wird zur rechtlichen Verselbständigung der Forderungen benötigt – sie kauft die Forderungen vom Unternehmen an, verbrieft sie und gibt sie an den Kapitalmarkt weiter. Der Emissionserlös wird anschließend als Kaufpreis an das Unternehmen weitergereicht. Die Zinszahlungen der verkauften Forderungen werden ebenfalls über die Zweckgesellschaft an den Kapitalmarkt abgegeben.

²⁷ Vgl. FAZ; 27.04.2005

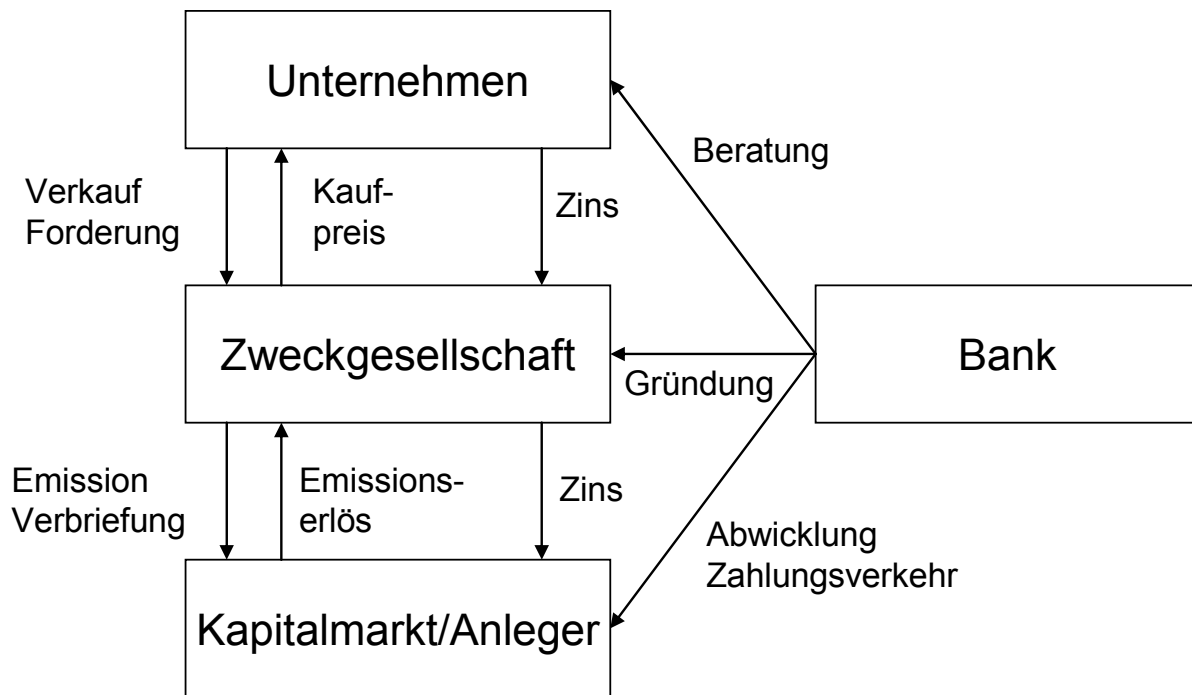
²⁸ Vgl. FAZ; 22.03.2005

²⁹ Vgl. Roventa/König; 2004

³⁰ Vgl. Roventa/König; 2004

³¹ Roventa/König; 2004

³² Vgl. Roventa/König; 2004



Die Asset Backed Securities werden in verschiedene Asset-Klassen unterteilt. Hier wird unterschieden in Hypothekenforderungen, Kreditforderungen und sonstigen Forderungen. Zu den Hypothekenforderungen zählen die Residential und Commercial Mortgages als sog. Mortgage Backed Securities, bei den Kreditforderungen unterscheidet man zwischen Wertpapieren (sog. Collateralised Bond Obligations) und Krediten (Collateralised Loan Obligations), die beide als Collateralised Debt Obligations zusammengefasst werden. Zu den sonstigen Forderungen zählen die Kundenforderungen, Kreditkartenforderungen, Konsumentenkredite, Leasingforderungen und Future Cash Flows.³³

Neben den einmaligen Kosten, wie zum Beispiel Ratinggebühren, Anwaltsgebühren, Marketingaufwendungen oder Beratungskosten, fallen bei einer ABS Transaktion auch laufende Gebühren für den Treuhänder, die Zahlstelle, die laufende Überwachung durch die Ratingagentur und für das Portfoliomanagement an.³⁴

Schlussbemerkung

Grundsätzlich eignen sich die meisten der dargestellten alternativen Finanzierungsformen nur für einen kleinen Kreis der mittelständischen Unternehmen. Die Anforderungen an Umsatzgröße und Finanzierungsvolumen sind oftmals zu groß. Darum wird die Mehrzahl der Unternehmen auch weiterhin auf den Kredit der Hausbank angewiesen sein. Darüber hinaus kommen die klassischen Alternativen wie Factoring, Leasing oder Förderprogrammen zum Einsatz.

Es besteht jedoch die Möglichkeit, durch Bündelung mehrerer Mittelständischer Unternehmen in einer Finanzierungsgemeinschaft ein ausreichendes Volumen für eine alternative Finanzierungsform zu erreichen. Darüber hinaus hätte dieses Konstrukt den Vorteil der Risikoreduktion und niedrigerer durchschnittlicher Fixkosten. Die Herausforderung besteht jedoch in der Vermittlung der Teilnehmer und dem Risikoausgleich der Beteiligten.

Für die Banken bietet sich die Möglichkeit, Unternehmenskredite zu verbriefen und in Form von ABS am Kapitalmarkt zu platzieren. Bei entsprechender Ausgestaltung würde hier die Eigenkapitalhinterlegungspflicht im Rahmen von Basel II entfallen. Das frei gewordene Eigenkapital könnte dann zur Hinterlegung neuer Unternehmenskredite verwendet werden.³⁵ Allerdings stellt sich hier die Frage, ob die Banken dazu gewillt sind.

³³ Roventa/König; 2004

³⁴ Vgl. Roventa/König; 2004

³⁵ Vgl. Paffenholz; 2001

Auf der Investorensseite besteht zweifellos großes Interesse an alternativen Finanzierungsformen – versprechen sie doch eine höhere Rendite. Vor allem institutionelle Investoren, wie beispielsweise Versicherungen, können zum Teil die garantierten Renditeversprechen ihrer Produkte nicht mehr über erstklassige Staatspapiere decken. Darum wird die Nachfrage nach höher rentierlichen Anlageformen steigen. In diesem Zusammenhang ist schon jetzt eine zunehmende Anlage in Unternehmensanleihen und strukturierten Produkten zu beobachten.

Im Zuge der Basell II Einführung, und der dadurch zu erwartenden Verknappung an Krediten, wird die Bedeutung des Finanzbereiches in mittelständischen Unternehmen wachsen. Bei jedem Finanzierungsvorhaben müssen zunächst alle Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung geprüft und verglichen werden. Das bedeutet auch, dass die notwendigen Maßnahmen eingeleitet werden, bevor der Bedarf entsteht und nicht erst, wenn das Problem akut wird.³⁶

Literaturverzeichnis

Bonn/Mosch „Basel II – neue Anforderungen an das Berichtswesen im Mittelstand“; 2003
Frankfurter Allgemeine Zeitung
Hansmann „Finanzierung im Mittelstand“; 2001
Paffenholz „Geld für morgen – wie die Mittelstandsfinanzierung der Zukunft aussieht“; 2001
Roventa/König „Asset Backed Securities: Eine neue Finanzierungsform auch für den Mittelstand?“; 2004
Wirtschaft Osnabrück- Emsland; 2003
Zantow „Finanzierung – Die Grundlagen modernen Finanzmanagements“; 2004

³⁶ Vgl. Roventa/König; 2004