



Finanzierung des Mittelstandes. Teil 2: Finanzierungsquellen

- in: Steuer-Newsletter (www.steuer-newsletter.de), Ausgabe 10/2003 vom 02. Mai 2003, ISSN 1615-8644 – 13 544 Abonnenten

Über die Autorin:

Sylvia Nickel ist freiberufliche Unternehmensberaterin und Trainerin für den Mittelstand. Sie ist Geschäftsführerin des Unternehmens Nickel Consulting, das Beratung, Training und Coaching zu den Themen Start-up, Marketing und Loss Prevention anbietet.

Homepage unter: <http://www.2nc.de/>
eMail: nickel@2nc.de

Im Steuer-Newsletter 08/2003 vom 2. Mai 2003 wurden mögliche Kriterien zur Abgrenzung des Mittelstandes vorgestellt. In dieser Ausgabe steht die Finanzierungsstruktur des Mittelstandes - verstanden als Mittelherkunft für Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen - im Vordergrund.

Quantitativ und als Kompromiss verschiedener Ansätze lässt sich der Mittelstand folgendermaßen charakterisieren:

- **Mittelstand im engeren Sinne**
Beschäftigte: 50 bis 249 bzw. 499
Jahresumsatz: 0,5 Mio. EUR bis 50 Mio. EUR
Bilanzsumme: bis 27 Mio. EUR
- **Kleinunternehmen** = Teilmenge des Mittelstandes
Beschäftigte: bis 9 bzw. 49
Jahresumsatz: bis 0,5 Mio. EUR bzw. bis 7 Mio. EUR
Bilanzsumme: max. 3 Mio. EUR bzw. 5 Mio. EUR

Einer umfassenden Studie der Siemens Financial Services GmbH (SFS) in Kooperation mit namhaften Universitäten zufolge schneidet die Finanzierungsstruktur des deutschen Mittelstandes im internationalen Vergleich schlecht ab - sozusagen **PISA für Unternehmer**. Der deutsche Mittelstand zeichnet sich aus durch:

- **geringe Eigenkapitalquoten** unter 18 % (Grossbetriebe Deutschland: 30 %); damit steht der deutsche Mittelstand zusammen mit dem österreichischen an der letzten Stelle im europäi-

schen Vergleich (z. B. Italien: 27 %; Schweden: 30 %; Frankreich: 35 %, Spanien: 40 %; Niederlande: 48 %; international: 40 %).

- **traditionelle Finanzierungsformen** (Kapitaleinlage auf Eigenkapitalseite und **über 90% Bankkredite** auf Fremdkapitalseite statt alternative Fremdfinanzierungsformen);
- **kurzfristige Bankverbindlichkeiten** statt effizientes Forderungsmanagement, ggf. Factoring;
- Kapitalstrukturbelastendes **Anlagevermögen** statt Finanzierung über Leasing.

Die Abhängigkeit deutscher Mittelstandsbetriebe von Geschäftsbanken ist durch diese Strukturen im internationalen Vergleich immens groß. Wenn das Fremdkapital nahezu ausschließlich von Geschäftsbanken gestellt wird, so ist diesen Angaben zufolge der Mittelstand bei rd. 70 % der Kapitalentscheidungen von diesen abhängig.

Dies zeichnet sich durch verschlechterte Kreditbedingungen aus: Einer DIHK-Studie zufolge sahen sich im Jahr 2002 rd. ein Drittel aller Unternehmen mit weniger als 20 Mitarbeitern und ein Viertel der Grossunternehmen (hier: mehr als 1 000 Mitarbeiter) **verschlechterten Kreditkonditionen** oder **Kreditkündigungen** durch die Hausbank gegenüber. Hinzu treten die Finanzierungskosten für Kredite, welche die Ertragslage wesentlich dämpfen.

Vor dem Hintergrund der höheren Anforderungen an Kreditvergaben durch das **Basel-II**-Abkommen und der Suche nach Alternativen zur traditionellen Bankfinanzierung (Mezzanines Kapital, Direktbeteiligung, Fonds) gerät zudem die Frage nach der "optimalen" oder der "gesunden" Finanzierungsstruktur in den Mittelpunkt. Üblicherweise wird diesbezüglich - nicht nur von Geschäftsbanken, sondern auch von Beteiligungskapitalgebern - eine **Analyse** durchgeführt.

Diese umfasst neben den **qualitativen Merkmalen** (Führungsstruktur, Controlling, Produktion, Marktposition, Strategie), welche je nach Analyst zu rd. 40-70 % in die Bewer-



tung einfließen, quantitative Aspekte. Hierzu gehören Bilanzkennzahlen, Vergleichszahlen, Kontoführungsdaten und Marktdaten. Folgend einige Beispiele für Bilanzkennzahlen und Ihre Wertung im **Rating**:

1) Fremdkapitalquote

Die Fremdkapitalquote gibt das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital wieder und ist ein wichtiges Kriterium zur Einteilung in Bonitätsklassen:

- A (Durchschnittswert 33,9),
- BBB (42,5), BB (57,2) und
- B (69,7).

Sie berechnet sich wie folgt:

Langfristiges Fremdkapital inkl. kapitalisierter Leasingverpflichtungen
? langfristiges FK inkl. kapitalisierter Leasingverpfl. + EK
= Fremdkapitalquote

2) Eigenkapitalquote

Eigenmittel
? Bilanzsumme
= Eigenkapitalquote

Entsprechend der empirischen Befunde wird eine Eigenkapitalquote über 30% als hervorragend (A) eingestuft, während eine Quote unter 5 % als nicht kredit- oder investitions-würdig gilt.

3) Gesamtkapitalrendite

Die Gesamtkapitalrendite sollte idealerweise (A) über 20 %, mindestens jedoch über 7,5 % (BB) liegen:

Betriebs- und Finanzergebnis
+ Zinsaufwand
? Bilanzsumme
= Gesamtkapitalrendite

4) Verschuldungsgrad

Der Verschuldungsgrad signalisiert Veränderungen im Verhältnis von Liquidität, Ertrag und Finanzierungsstruktur (Eigen- zu Fremdkapital). Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Zinsen und Abschreibungen (Earnings Before Interest, Taxes, Depre-

ciation and Amortization - EBITDA) bzw. vor Zinsen (Earnings Before Interest and Taxes - EBIT) dient dabei als Anhaltspunkt. Die Einschätzung reicht von

- A (< 1), über
- BBB (< 2) bis
- B (4,1 - 8)

Fremdmittel
- Kasse
= Effektivverschuldung
? EBITDA
= Verschuldungsgrad

5) Liquiditätssituation

Die Finanzierung von Investitionsvorhaben wird an den "aus eigener Kraft" generierten Erträgen (Free Cash Flow) gemessen, z. B.

EBITDA
- Investitionen
- Zinsaufwand
- Tilgung
- Steuern
= Free Cash Flow eines Investitionsvorhabens.

Die **Ansprüche an eine "gesunde" Kapitalstruktur** lassen sich also in feste Werte fassen, welche zum Glück nur zu 30-60 % in das Zwangskorsett "Rating" einfließen. Wer nach diesen Faustregeln einen Strukturierungsbedarf für seine Mandanten oder das eigene Unternehmen erkennt, darf auf den nächsten Teil gespannt sein: Dieser befasst sich mit den Finanzierungsalternativen - insbesondere durch die neue Mittelstandsbank - sowie Alternativen zur Kreditfinanzierung.

Weiterführende Hinweise:

- Studie der Siemens Financial Services (SFS) GmbH,
URL <http://www.siemens.com>
- Chemnitzer Wirtschaftswissenschaftliche Gesellschaft (CWG), insb. CWG-Dialog Nr. 01/03;
URL <http://www.wirtschaft.tu-chemnitz.de>