



**Chancen und Risiken  
moderner Instrumente der  
Unternehmensfinanzierung**

# Finanzierungsbedingungen etwas leichter ...

- Kreditaufnahme ist in den letzten zwölf Monaten für 33 % (Vorjahr: 42 %) der Unternehmen **spürbar schwieriger** geworden.

Gleichzeitig melden 12 % (Vorjahr: 7 %) der Unternehmen, dass sich die Kreditaufnahme für sie **leichter** gestaltet, als im Jahr zuvor.

# Finanzierungsbedingungen etwas leichter ...

- Kreditaufnahme ist in den letzten zwölf Monaten für 33 % (Vorjahr: 42 %) der Unternehmen spürbar schwieriger geworden. Gleichzeitig melden 12 % (Vorjahr: 7 %) der Unternehmen, dass sich die Kreditaufnahme für sie leichter gestaltet, als im Jahr zuvor.
- Der Wandel der Finanzmärkte trifft **große und kleine** Unternehmen, und konfrontiert sie tendenziell mit ähnlichen Problemen.

# Finanzierungsbedingungen etwas leichter ...

- Kreditaufnahme ist in den letzten zwölf Monaten für 33 % (Vorjahr: 42 %) der Unternehmen spürbar schwieriger geworden. Gleichzeitig melden 12 % (Vorjahr: 7 %) der Unternehmen, dass sich die Kreditaufnahme für sie leichter gestaltet, als im Jahr zuvor.
- Der Wandel der Finanzmärkte trifft große und kleine Unternehmen, und konfrontiert sie tendenziell mit ähnlichen Problemen.
- In der konkreten Problemausprägung gibt es aber deutliche Unterschiede: während kleine Unternehmen signifikant häufig Probleme haben, **überhaupt einen Kredit** zu bekommen, müssen größere Unternehmen eher ihre Bücher offen legen und ihre Vorhaben dokumentieren.

# Rating ...

- Ein bankinternes Rating wird langsam zur Regel: **mehr als die Hälfte** der Unternehmen gibt an, ein internes Rating von ihrem Kreditinstitut zu haben.

# Rating ...

- Ein bankinternes Rating wird langsam zur Regel: mehr als die Hälfte der Unternehmen gibt an, ein internes Rating von ihrem Kreditinstitut zu haben.
- Aber es gibt immer noch Unternehmen, die sich um ihr Rating nicht kümmern: 13 % der Unternehmen **wissen nicht**, ob ihre Bank sie geratet hat.

# Rating ...

- Ein bankinternes Rating wird langsam zur Regel: mehr als die Hälfte der Unternehmen gibt an, ein internes Rating von ihrem Kreditinstitut zu haben.
- Aber es gibt immer noch Unternehmen, die sich um ihr Rating nicht kümmern: 13 % der Unternehmen wissen nicht, ob ihre Bank sie geratet hat.
- Insgesamt gibt es deutliche Hinweise auf erhebliche noch brachliegende **Verbesserungspotentiale** bei der Kommunikation zwischen Kreditinstituten und kleinen Unternehmen.

# Eigenkapital ...

- Über 40 % der befragten Unternehmen haben ihre Eigenkapitalquote **erhöht**

# Eigenkapital ...

- Über 40 % der befragten Unternehmen haben ihre Eigenkapitalquote erhöht
- **45 % der Unternehmen** planen in Zukunft eine Erhöhung ihrer Eigenkapitalquote und etwa ein Fünftel würde sie gerne erhöhen.

# Eigenkapital ...

- Über 40 % der befragten Unternehmen haben ihre Eigenkapitalquote erhöht
- 45 % der Unternehmen planen in Zukunft eine Erhöhung ihrer Eigenkapitalquote und etwa ein Fünftel würde sie gerne erhöhen.
- Als Mittel wird mit **80 % die Innenfinanzierung** gesehen, gefolgt von der Aufstockung durch Kapitaleinlagen.  
Rund 9 % wollen ihre Finanzierungsstruktur aber auch durch die Aufnahme von Mezzaninkapital verbessern.

# Finanzierungsquellen ...

- Die klassischen Finanzierungsinstrumente spielen weiterhin eine herausragende Rolle:
  - Innenfinanzierung und **Bankkredit** bleiben die wichtigsten Finanzierungsinstrumente
  - Mit steigender Unternehmensgröße gewinnen **alternative Finanzierungsinstrumente** wie Leasing, Mezzanin- und Beteiligungskapital Bedeutung

# Finanzierungsquellen ...

- Die klassischen Finanzierungsinstrumente spielen weiterhin eine herausragende Rolle:
  - Innenfinanzierung und **Bankkredit** bleiben die wichtigsten Finanzierungsinstrumente
  - Mit steigender Unternehmensgröße gewinnen **alternative Finanzierungsinstrumente** wie Leasing, Mezzanin- und Beteiligungskapital Bedeutung
- Das Angebot an alternativen Finanzierungsinstrumenten steigt und wird zunehmend **auch mittleren und kleinen Unternehmen** zugänglich.

# Wir informieren Sie ...

- Dr. Kai Bartels  
Geschäftsführender Gesellschafter  
Grant Thornton Financial Advisory Services GmbH
- Thorsten Trippler  
Geschäftsführender Gesellschafter  
TU Unternehmensberatung GmbH



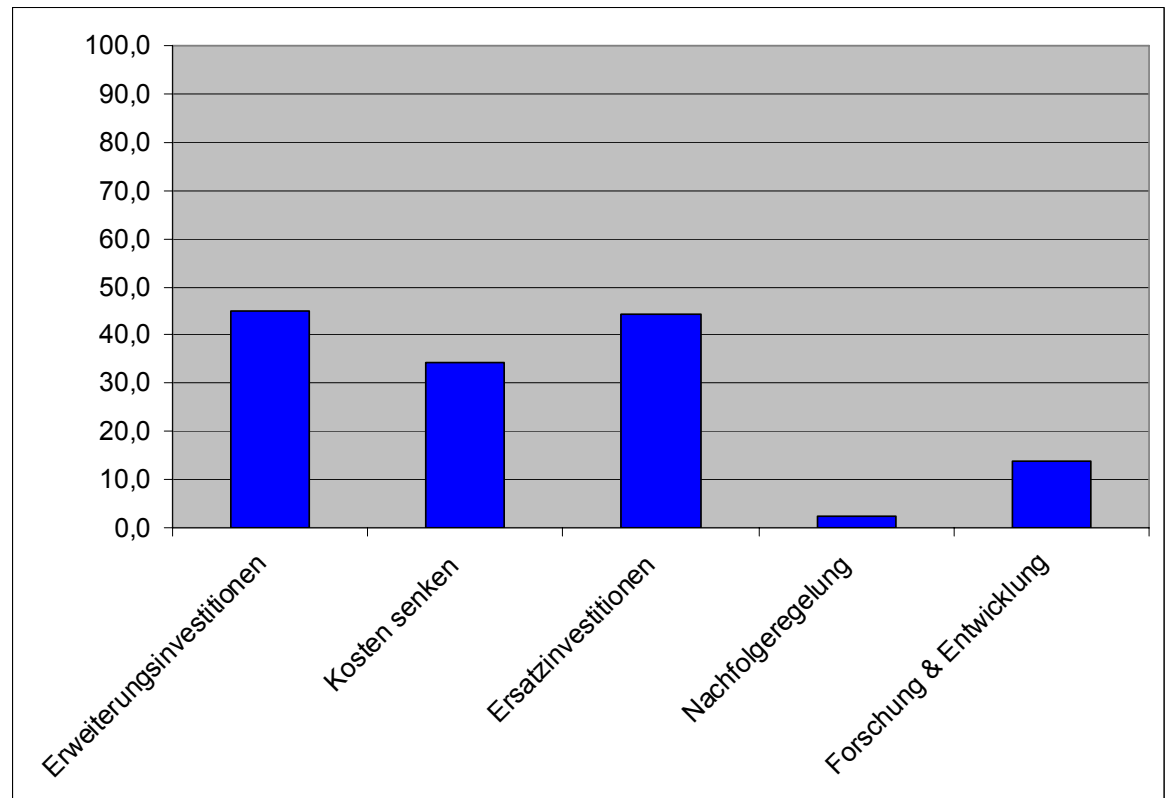
**... Unternehmensfinanzierung**

# ... Themenschwerpunkte ...

- **Aktuelles aus Investition und Finanzierung**
- **Überblick über alternative und klassische Finanzierungsinstrumente**
- **Vorstellung ausgewählter Finanzierungsformen**

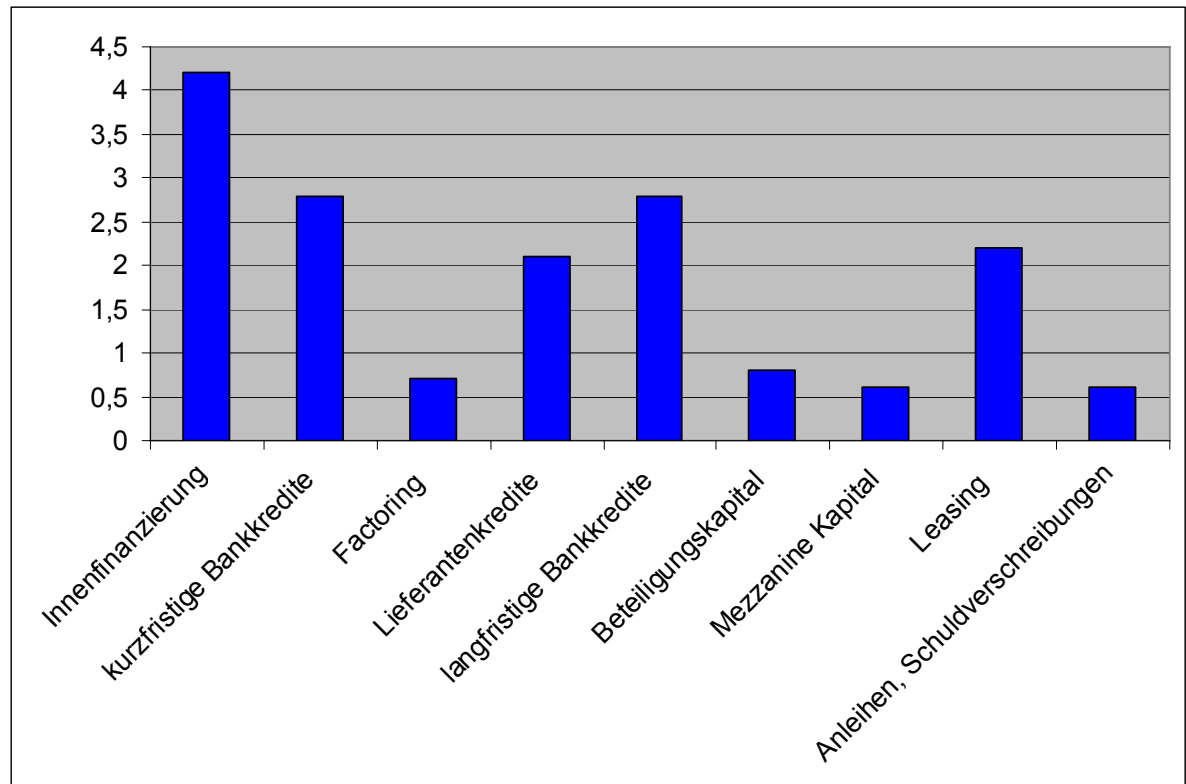
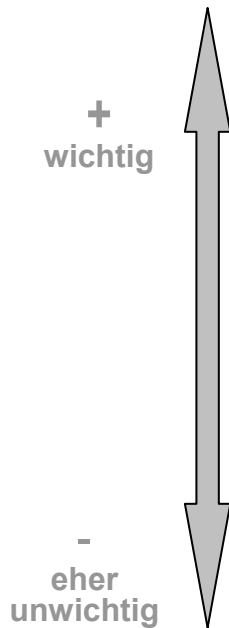
# ... Investitionsmotive 2005

- **Befragung von 6.000 Unternehmen**
  - 47% verarbeitendes Gewerbe
  - 33% Dienstleistung
  - 12% Großhandel
  - 8% Einzelhandel
- **Für 31% der Investitionen wurden Kreditanträge gestellt**
- **Ca. 20% der Kreditanträge wurden abgelehnt wegen**
  - unzureichender Sicherheiten (49%)
  - zu geringer EK-Quote (47%)
  - veränderter Geschäftspolitik der Bank (36%)
  - zu geringer Rentabilität (33%)
  - Risiko der Investition (21%)
  - Darstellung des Vorhabens (8%)



Quelle: KfW Bankengruppe  
Unternehmensbefragung 2006

# Finanzierungsquellen 2005 ...



... überwiegend klassische Instrumente !

Quelle: KfW Bankengruppe  
Unternehmensbefragung 2006

# Symptome des Wandels ...

**Veränderte Rahmenbedingungen für Kreditinstitute**



**Auswirkungen auf Ebene Kreditinstitut**



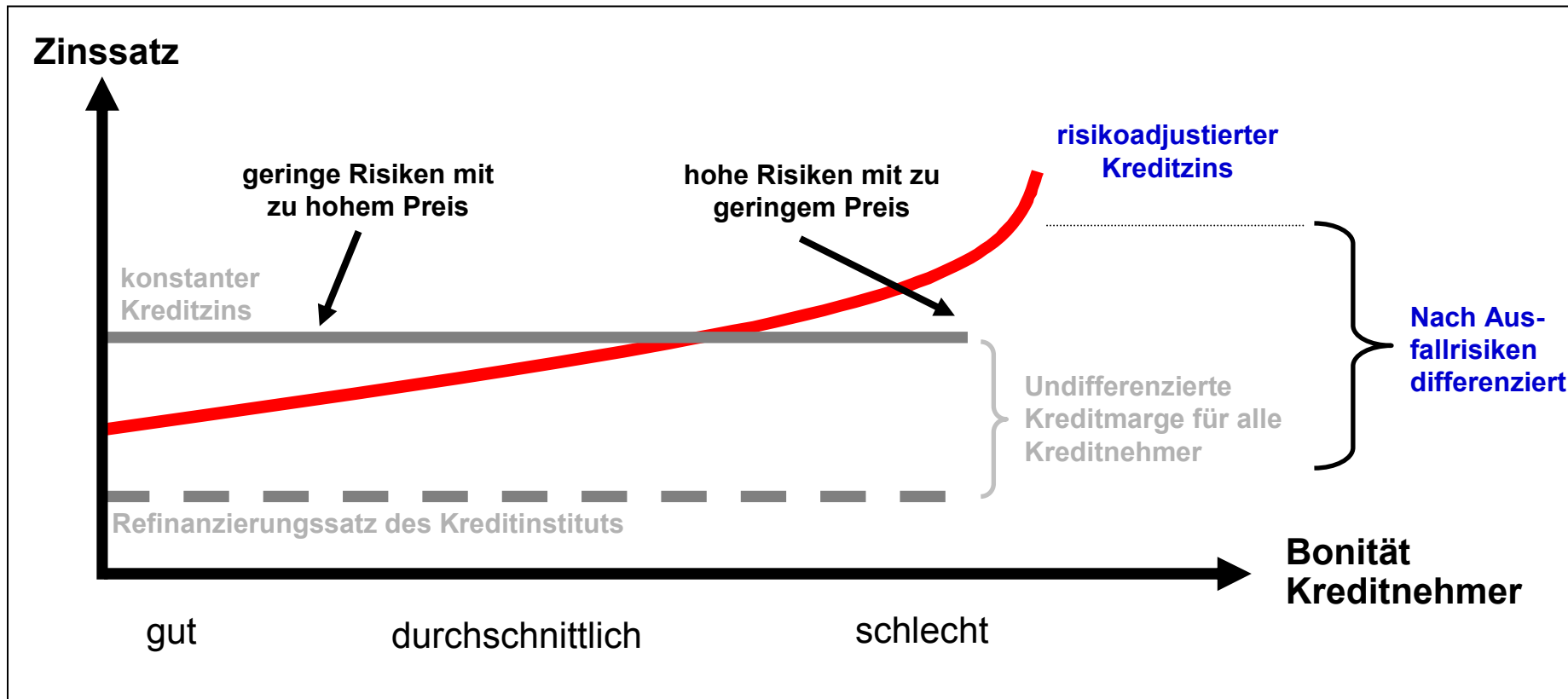
**Auswirkungen auf Unternehmensebene**

- 👉 Margendruck und schlechte Ertragssituation
- 👉 Hoher Wertberichtigungsbedarf
- 👉 Basel II, MaK, MaRisk

- Optimierung des Kreditrisikomanagements
- Erhöhte Transparenzanforderungen
- Risikoadjustierte Gestaltung der Kreditkonditionen

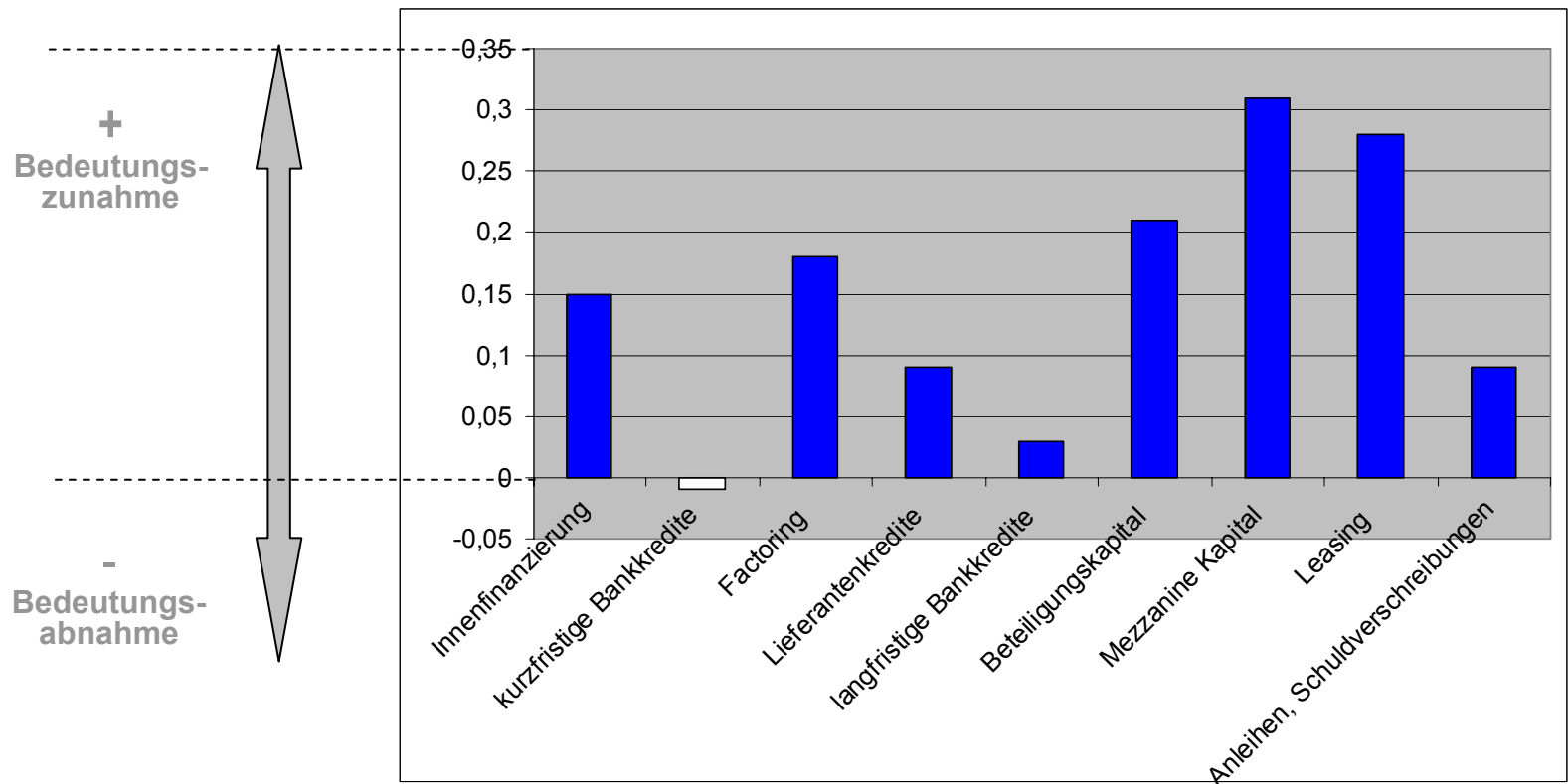
- Spreizung der Kreditkonditionen zwischen guter und schlechter Bonität
- Limitierung des Kreditangebotes bzw. Ablehnung von Kreditanfragen
- Notwendigkeit zu verändertem Informationsverhalten
- Stärkere Fokussierung auf die Eigenkapitalquote bei der Finanzierung
- Erschließung alternativer Finanzierungsquellen

# ... risikoadjustierte Konditionen ...



**Bonität und Ratingklassifizierung bestimmen die Kreditfähigkeit eines Unternehmens !**

# Finanzierungsquellen zukünftig ...



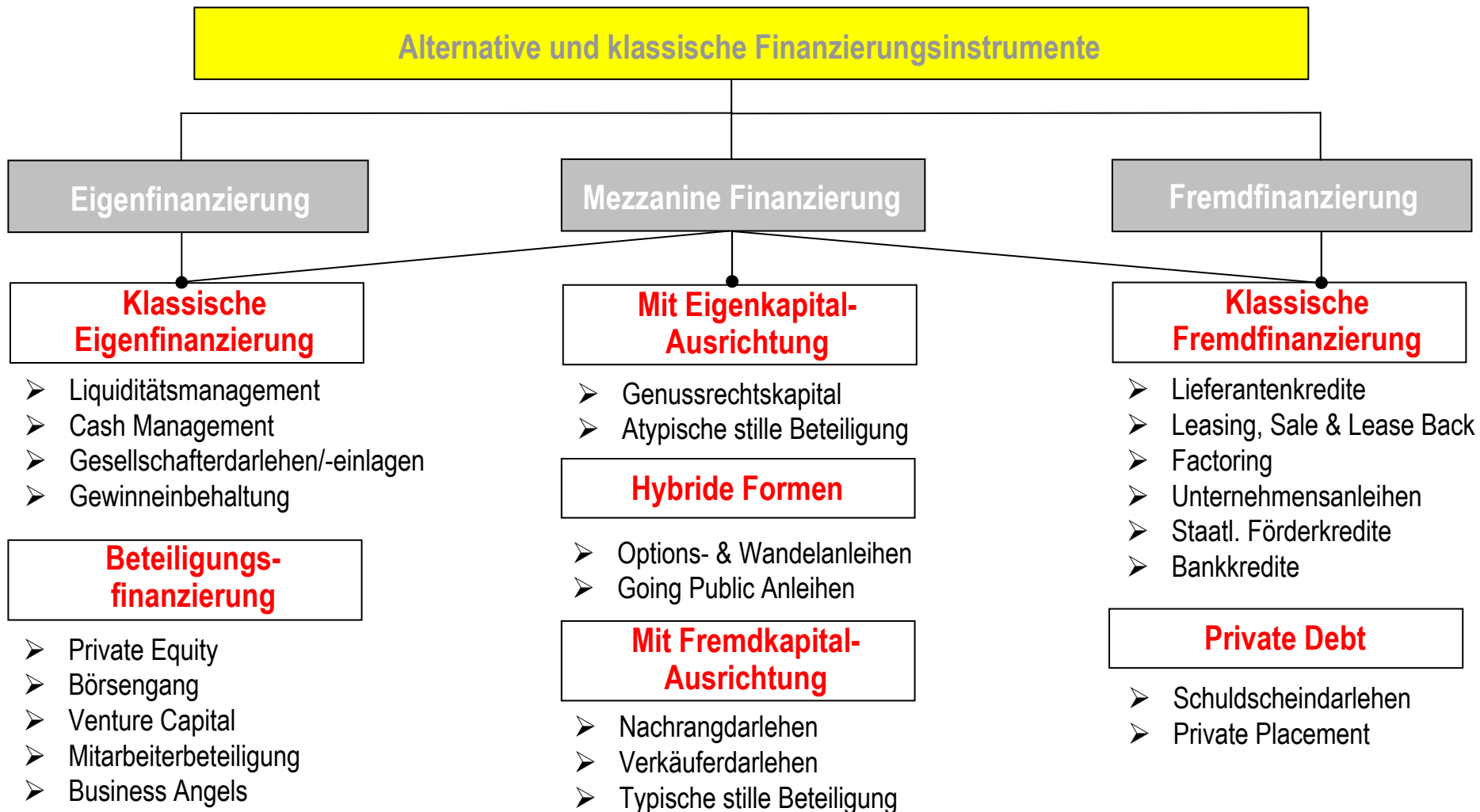
... zunehmend moderne Instrumente !

Quelle: KfW Bankengruppe  
Unternehmensbefragung 2006

# ... Themenschwerpunkte ...

- Aktuelles aus Investition und Finanzierung
- **Überblick über alternative und klassische Finanzierungsinstrumente**
- Vorstellung ausgewählter Finanzierungsformen

# ... Finanzierungsinstrumente



# ... Themenschwerpunkte ...

- Aktuelles aus Investition und Finanzierung
- Überblick über alternative und klassische Finanzierungsinstrumente
- **Vorstellung ausgewählter Finanzierungsformen**

# ... Innenfinanzierung

## Straffung Prozesse

- Beschleunigung Faktura bzw. zeitnahe Abrechnung
- Einrichtung / Straffung Forderungsmanagement und Inkasso
- Steuerung / Überwachung Vorratsbestände
- Verschlinkung interner Abläufe

## Nutzung Potenziale

- Identifikation zukünftiger Ertragschancen durch Planung
- Aufdeckung interner Wertschöpfungsreserven durch Controlling
- Stärkung der Kreditwürdigkeit durch aktives Management von Chancen und Risiken (kapitalmarktorientiertes Denken und Handeln)

## Einbeziehung Reserven

- Trennung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen
- Nutzung Einlagenfinanzierung durch Gesellschafter
- Thesaurierung der Gewinne, Einbehaltung Abschreibungen
- Reduzierung der Entnahmen

# ... Leasing

## Operate Leasing

- Kurzfristige Vermietung
- Mietdauer deutlich kürzer als betriebliche (technische) Nutzungsdauer
- Objektrisiken beim Leasinggeber
- Leasinggeber auf Anschlussverwertung angewiesen

**Investitionsalternative (zum Kauf)**

## Finance Leasing

- Mittel- bis langfristige Übertragung des Objektes (z. B. sale and lease back)
- Leasinggeber in Finanzierungsfunktion
- Objektrisiken beim Leasingnehmer

**Finanzierungsalternative (zum Kredit)**

## Vorteile des Leasing

- Bilanzneutrale Finanzierung
- Budgetorientierte Belastung durch Wahl der Laufzeit und Gestaltung des Zahlungsverlaufs
- Raten als Betriebsausgaben steuerlich absetzbar
- Flexibilität durch Anpassung (technisch ‚up to date‘ durch Austausch, Aufrüstung) während der Laufzeit
- Ertragsorientierung, da beim Kauf Erträge und Kaufpreis zeitlich auseinander fallen

# ... Factoring

## Definition

Factoring ist der laufende Ankauf und die Verwaltung von kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Es umfasst die Übernahme des Ausfallrisikos (Delkredere) und die Bevorschussung (Finanzierung) der Forderungen durch eine Factoring Gesellschaft.

## Anlässe

- Umsatzwachstum (Expansion)
- Hohe Außenstände aufgrund langer Zahlungsziele
- Angespannte Liquidität (Skantomöglichkeiten werden nicht genutzt)
- Unabhängigkeit von klassischer Bankenfinanzierung

## Anwendung

- Industrie, Großhandel, Dienstleistung (außer Bau, Spezialmaschinenbau)
- Umsatz ab 1 Mio. p.a., stabiler Abnehmerstamm
- Wiederkehrende Forderungen (Laufzeiten durchschnittlich 90 Tage)

# ... Factoring

## Formen

- **Echt / Unecht:** Übernahme des Ausfallrisikos
- **Offen / Still:** Anzeige der Abtretung
- **Full-Service / Inhouse:** Umfang der Dienstleistungsfunktion (z. B. Übernahme Debitorenbuchhaltung)

## Vorteile

- Ratingverbesserung; Finanzielle Flexibilität; umsatzkongruente Liquidität
- Nutzung von Einkaufsvorteilen (Skonto, Rabatte)
- Schutz vor Forderungsausfällen; professionelles Debitorenmanagement
- Höhere Unabhängigkeit von Bankkrediten

# ... Factoring Auswirkungen

## ohne Factoring

Aktiva			Passiva		
Anlagevermögen	400	8%	Eigenkapital	500	10%
Forderungen	2.600	54%	Banken	1.600	33%
Vorräte	1.800	38%	Lieferanten	2.700	56%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>4.800</b>		<b>Bilanzsumme</b>	<b>4.800</b>	

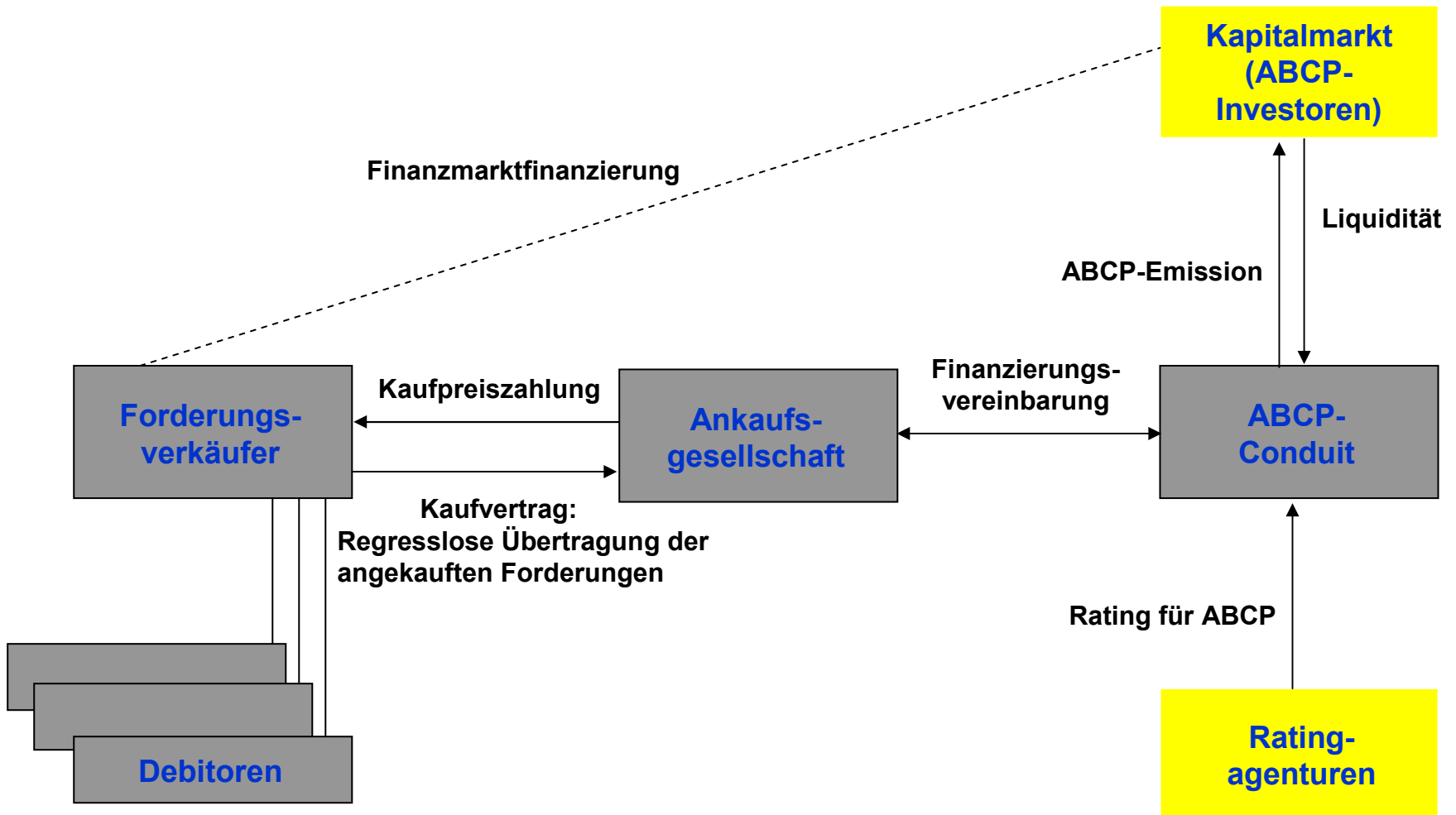
Gewinn- und Verlustrechnung		
Umsatz	25.000	
Materialeinsatz	-17.500	70%
Personalaufwand	-3.000	12%
sonstiger Aufwand	-3.500	14%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>1.000</b>	<b>4%</b>
Zinsaufwand	-120	1%
Wertberichtigungen	-125	1%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>755</b>	<b>3%</b>

## mit Factoring

Aktiva			Passiva		
Anlagevermögen	400	16%	Eigenkapital	500	20%
Forderungen	260	11%	Banken	300	12%
Vorräte	1.800	73%	Lieferanten	1.660	67%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>2.460</b>		<b>Bilanzsumme</b>	<b>2.460</b>	

Gewinn- und Verlustrechnung		
Umsatz	25.000	
Materialeinsatz (einschl. Skonti)	-17.250	69%
Personalaufwand	-3.000	12%
sonst. Aufwand (einschl. Gebühr)	-3.600	14%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>1.150</b>	<b>5%</b>
Zinsaufwand (inkl. Factoringzinsen)	-140	1%
Wertberichtigungen	-25	0%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>985</b>	<b>4%</b>

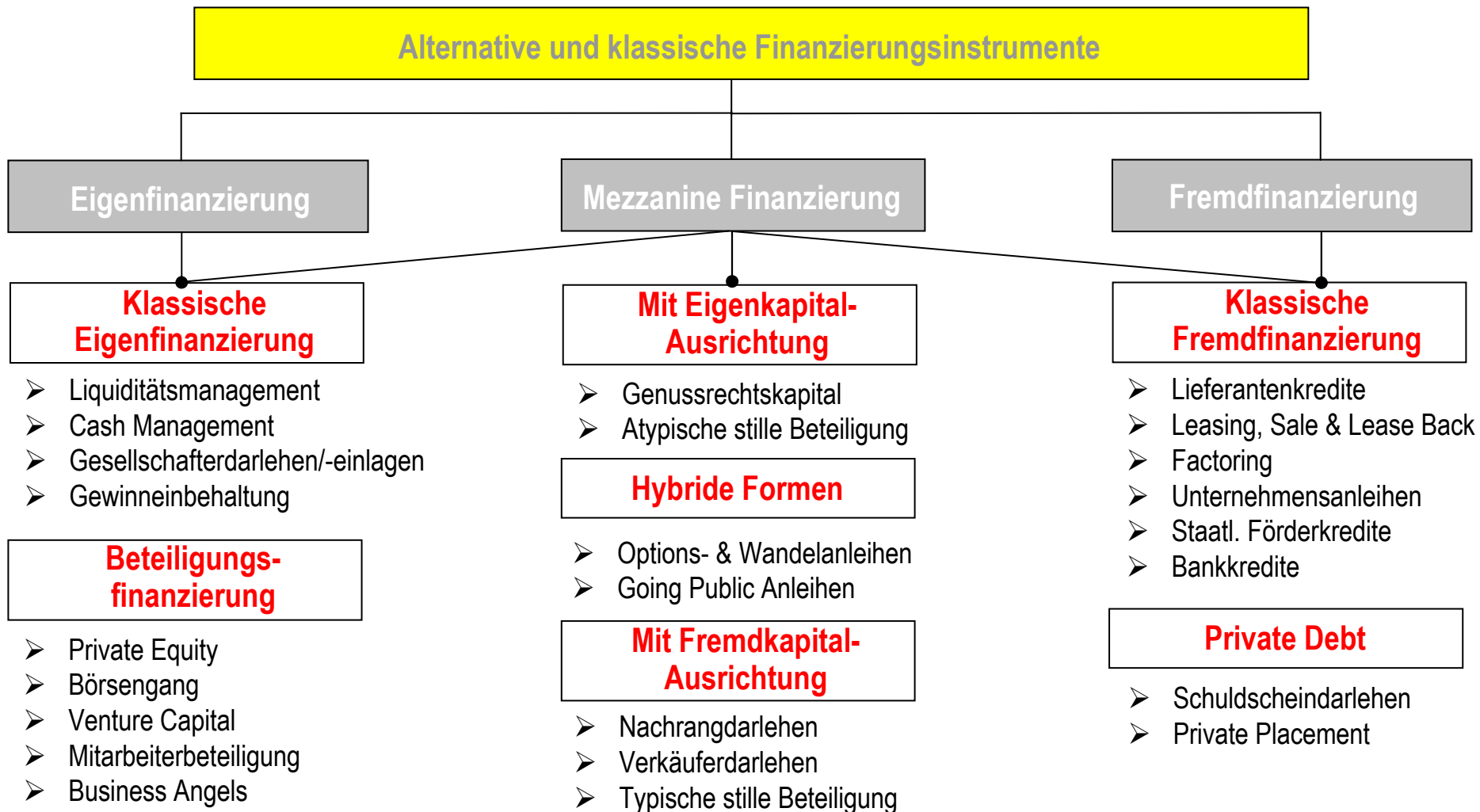
# ... Asset Backed Securities (Forderungsverbriefung)



# ... Factoring oder Asset Backed Securities

Charakteristika	Factoring	ABS
<b>Laufzeit des Grundvertrages</b>	mind. 2 Jahre	mind. 5 Jahre
<b>Laufzeit der Forderungen</b>	i.d.R. bis zu 90 Tage	i.d.R. max. 180 Tage, u.U. auch bis zu 360 Tage
<b>Debitorenkonzentration</b>	i.d.R. max. 30%	meist 3-5%
<b>Anteil verkaufter Forderungen</b>	meistens alle Forderungen, Ausschnittsfactoring oft möglich	frei verhandelbar; Portfolio wird definiert, wenn Debitorenkonzentration in Ordnung ist
<b>Finanzierungsquote</b>	i.d.R. 90%	verhandelbar, meist 100%
<b>Auszahlungsmodalitäten</b>	i.d.R. täglich, selten wöchentlich	1-4 x pro Monat
<b>Delkredere</b>	in Deutschland meist echtes Verfahren; Debitorenrisiko wird zu 100% übernommen	unterschiedlich: üblich sind first loss Regelungen (je nach Rating des Portfolios übernimmt der Verkäufer die ersten 2-10% der Ausfälle)
<b>Offenlegung</b>	üblich ist offenes Verfahren, d.h. der Abnehmer erfährt den Verkauf	grundsätzlich stilles Verfahren
<b>Vorlaufzeit</b>	i.d.R. 6 Wochen, teils auch weniger	mind. ein halbes Jahr

# ... Finanzierungsinstrumente





**... Unternehmensfinanzierung**

**Grant Thornton  
Financial Advisory Services GmbH**

**Unternehmensfinanzierung**

# Inhalt

- I. Über uns
- II. Finanzierungsformen
- III. Private Equity-Finanzierung
- IV. Mezzanine-Finanzierung
- V. Kontakt

# I. Über uns

# Grant Thornton FAS begleitet Unternehmen auf ihrem Weg zum Erfolg

## Services

Als Partner für mittelständische Unternehmen hat sich GTFAS auf folgende Bereiche spezialisiert:

- Mergers & Acquisitions
- Wachstumsfinanzierung
- Corporate Finance

# Es gibt zahlreiche Gründe, warum gerade Grant Thornton als Partner an Ihrer Seite geeignet ist

## Globales Netzwerk

Wir haben Repräsentanzen in über 60 Ländern und ein dementsprechendes Netzwerk, auf das wir zurückgreifen können

## Objektivität

Als unabhängiges Beratungshaus kommen wir in keine Interessenskonflikte

## Vertrauen

Vertrauen und Diskretion sind bei Grant Thornton selbstverständlich

## Erfahrung

Die Mitarbeiter von GT FAS verfügen über profunde Transaktionserfahrung

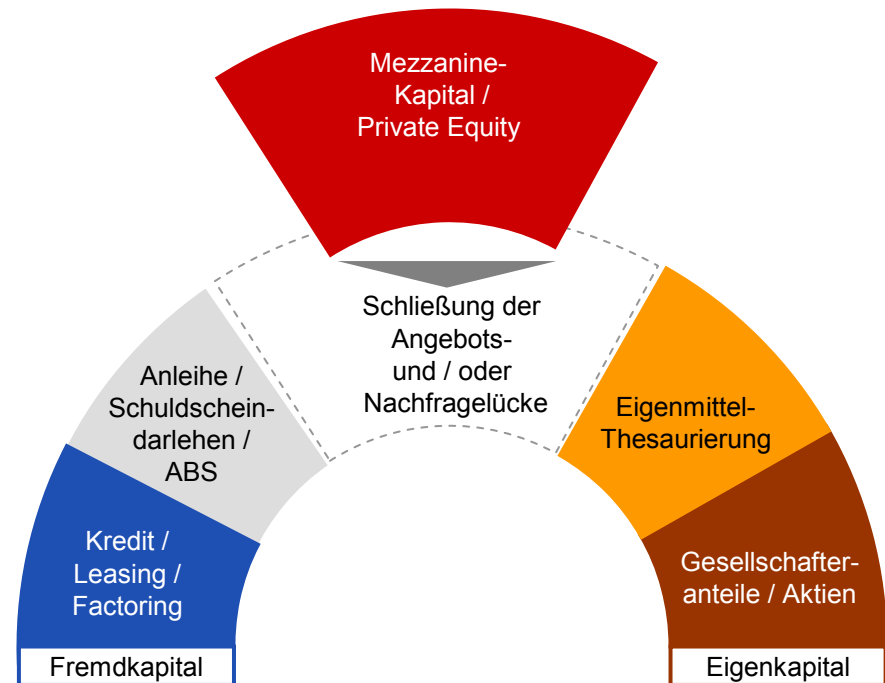


## II. Finanzierungsformen

# Wachsendes Interesse an alternativen Finanzierungsformen

- Schwache Eigenkapitalausstattung des deutschen Mittelstands (Ø Eigenkapitalquote ca. 15 – 20 %; im kleinen Mittelstand noch geringer; in Europa ca. 35 %; USA ca. 45 %)
- Fokussierung des Mittelstands auf Bank- bzw. Kreditfinanzierung
- Diskussion über Kreditverfügbarkeit und Suche nach Finanzierungsalternativen
- Zukünftig Diversifikation der Finanzierungsquellen und Geschäftsbeziehungen gefordert
- Zunehmende Verfügbarkeit von alternativen Finanzierungsinstrumenten für den Mittelstand

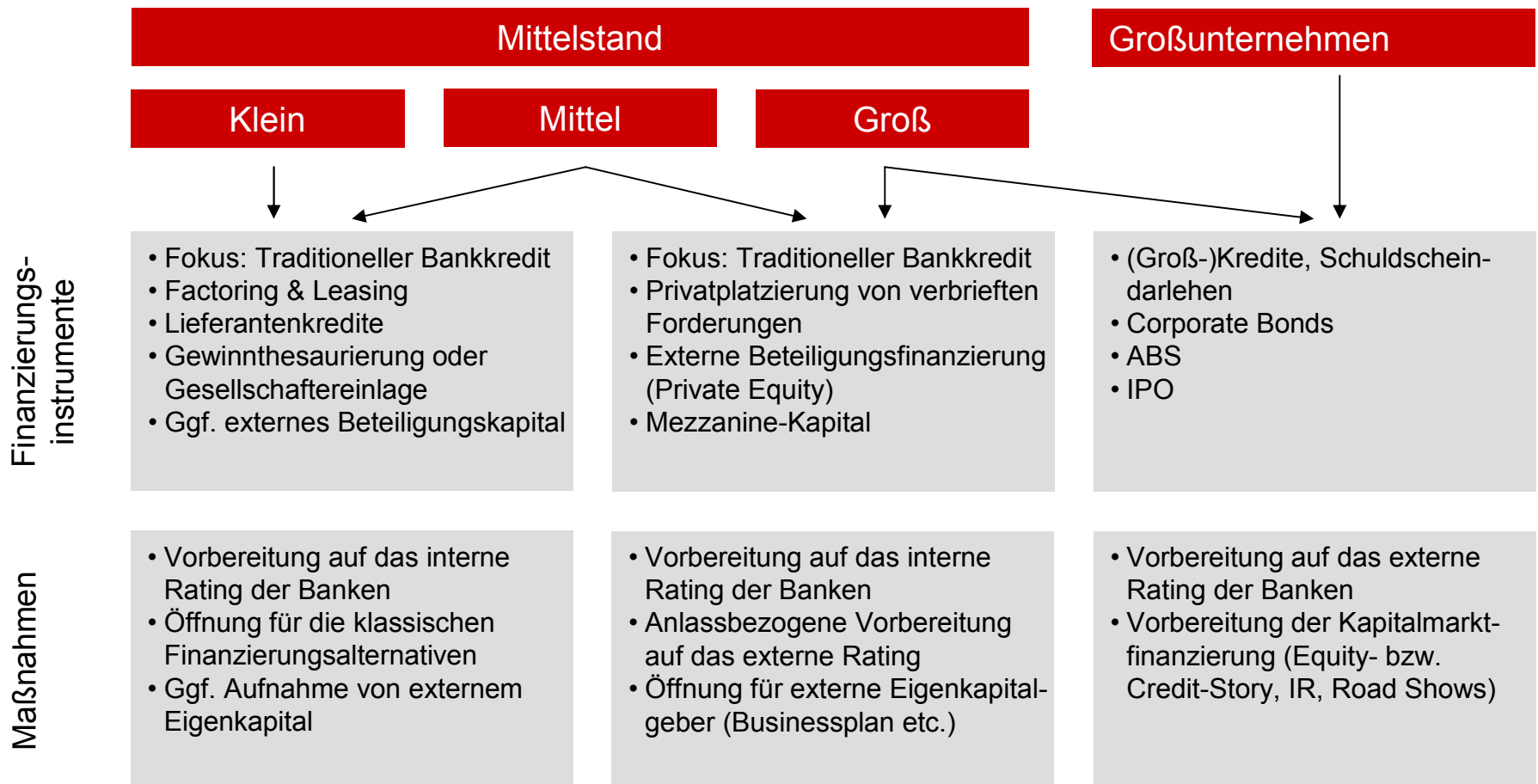
## Mögliche alternative Finanzierungsquellen für den Mittelstand



# Überblick über die Finanzierungsformen

Außenfinanzierung					Innenfinanzierung		
Eigenkapital	Kredite		Subventionen	Surrogate	Überschussfinanzierung		Um- schichtung
	Formen mit EK-/FK- Charakter	reine Kredite			Selbst- finanzierung	aus AfA und Rück- stellungen	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Durch Alt-Gesellschafter</li> <li>• Durch Neu-Gesellschafter</li> <li>• VC / PE</li> <li>• IPO</li> <li>• Stock Options</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gesellschafterdarlehen</li> <li>• Mezzanine-Finanzierung</li> <li>• Genussscheine</li> <li>• Wandelanleihen</li> <li>• Optionsanleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KKK</li> <li>• Darlehen</li> <li>• Wechsel</li> <li>• Schuldverschreibung</li> <li>• u.ä</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investitionszulagen</li> <li>• Zinszuschüsse</li> <li>• Fördermittel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Leasing</li> <li>• Factoring</li> <li>• Forfaitierung</li> </ul>	Offene / stille Selbstfinanzierung	Temporäre oder dauernde Zurückbehaltung erwirtschafteter Abschreibungen und Rückstellungswerte	Veräußerung von Teilen des AV

# Finanzierungsinstrumente

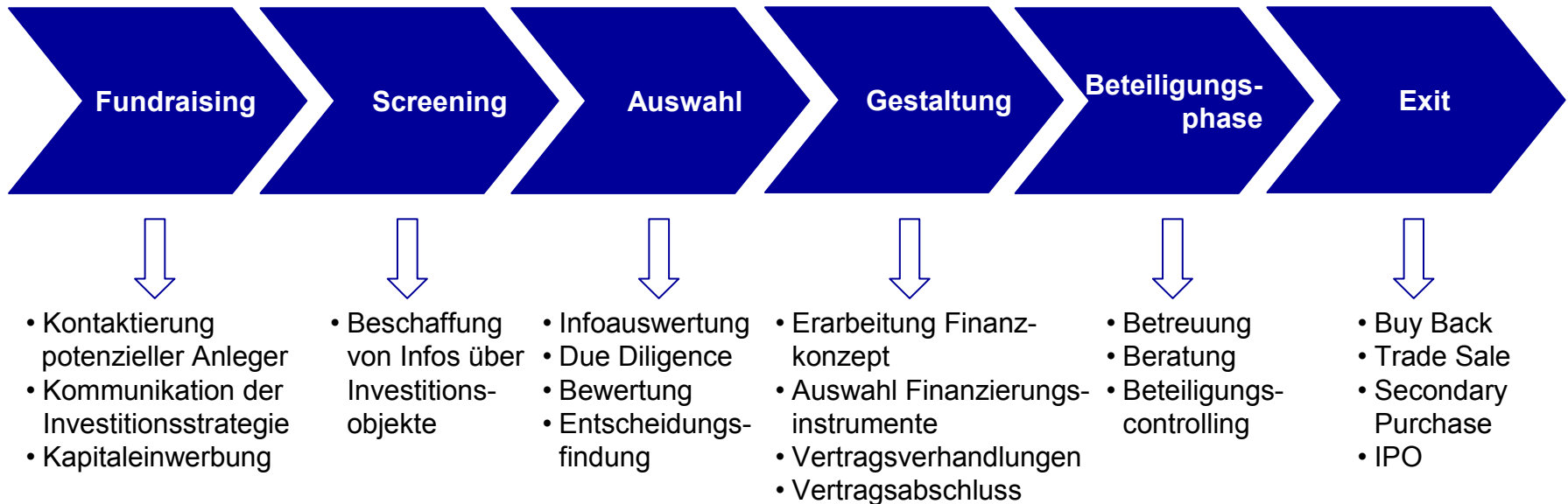


## III. Private Equity-Finanzierung

# Private Equity-Finanzierungen

Unter Private Equity-Finanzierungen wird die Bereitstellung von außerbörslichem Eigenkapital durch Finanzinvestoren verstanden

## Idealtypischer Ablauf eines Investitionsprozesses



# Finanzierungsanlässe für Private Equity



# Ideale Kandidaten sollten :

- über ein erfahrenes, qualifiziertes und motiviertes Managementteam verfügen
- ein ausgereiftes internes und externes Berichtswesen vorweisen
- bereit sein, die hohen Offenlegungsanforderungen der Private Equity-Gesellschaften zu erfüllen
- über eine transparente rechtliche Struktur verfügen
- kooperationsbereit sein
- ein tragfähiges Konzept, das eine nachhaltige Marktfähigkeit belegt, haben

# Vorteile und Hindernisse von Private Equity

## **Vorteile**

- Managementunterstützung
- Vermittlung von Kontakten / Netzwerk
- Entwicklung von Unternehmensstrategien
- Zugang zu weiteren Kapitalquellen
- Keine laufenden Tilgungen

## **Hindernisse**

- Verlust der Mehrheit der Gesellschafteranteile
- Einschränkung der unternehmerischen Freiheit
- Mitspracherechte und Einflussnahme von Dritten
- Verlust des Familienunternehmens

## IV. Mezzanine-Finanzierung

# Mezzanine-Finanzierungen

- Das Wort „Mezzanine“ kommt ursprünglich aus der Architektur und bedeutet Zwischengeschoss
- Mezzanine-Kapital weist sowohl eigen- als auch fremdkapitalähnliche Attribute auf
- Es handelt sich um Kapital, das (für sich betrachtet) nicht von Gesellschafterseite zur Verfügung gestellt wird, jedoch mehr oder weniger stark mit eigenkapitalähnlichen Eigenschaften ausgestattet ist
- Mezzanine stellt keinen Ersatz für die klassische Fremdfinanzierung dar, sondern ist eine Finanzierungsergänzung

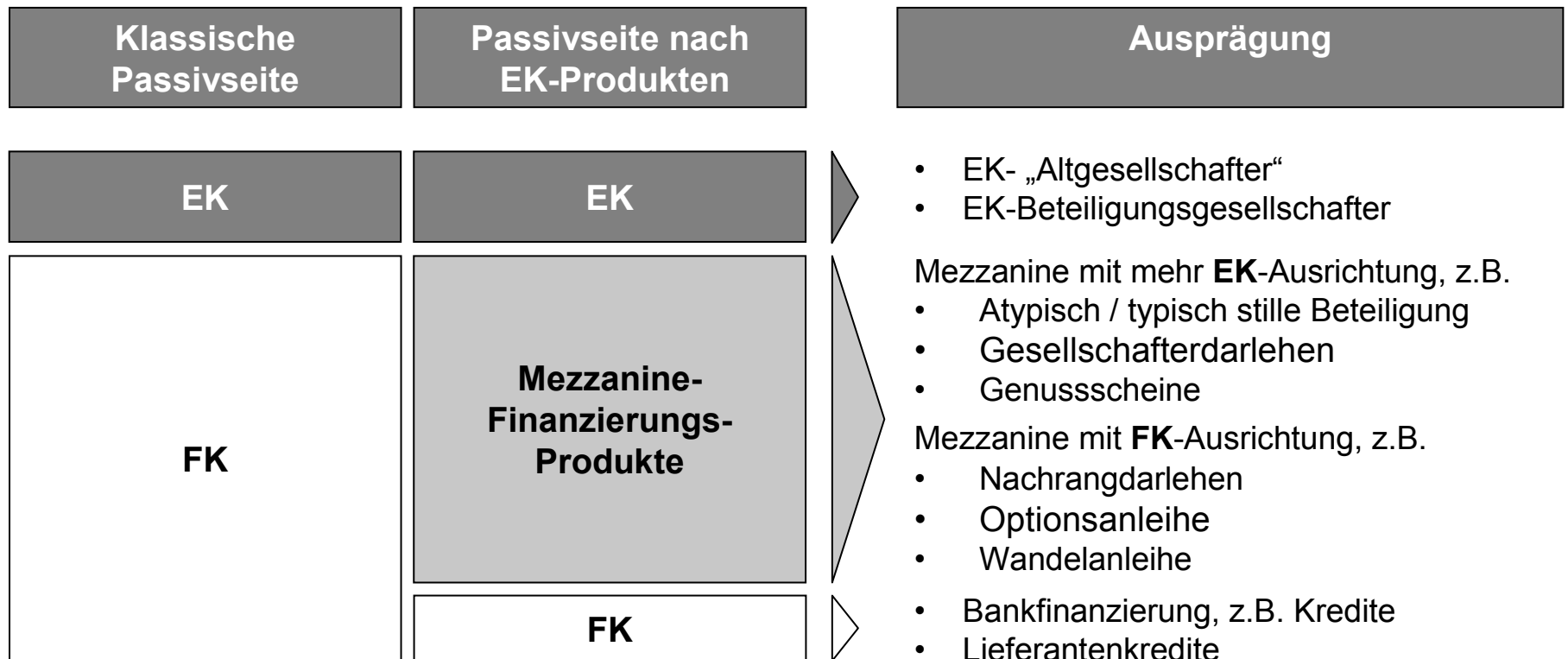
# Eigenschaften von Mezzanine-Kapital

- ✓ Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern
- ✓ Vorrangigkeit gegenüber dem „echten“ Eigenkapital
- ✓ Zeitliche Befristung der Kapitalüberlassung (i.d.R. 5 – 10 Jahre)
- ✓ keine Besicherung erforderlich
- ✓ freier Verwendungszweck
- ✓ eingeschränkte Kontroll-, Kündigungs- und Zustimmungsrechte der Kapitalgeber
- ✓ flexible Ausgestaltung der Vertragskonditionen



Bei entsprechender Gestaltung kann Mezzanine-Kapital im Rahmen einer strukturellen Bilanzanalyse als wirtschaftliches Eigenkapital bewertet werden

# Überblick über Mezzanine-Kapital



# Mezzanine Kapital und der Mittelstand

## Vorteile

- Stärkung des wirtschaftlichen Eigenkapitals
- Steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen als handels- und steuerrechtlicher Betriebsaufwand
- Erhaltung der unternehmerischen Unabhängigkeit
- Langfristige Laufzeit bietet langfristige Verfügbarkeit und hohe Flexibilität
- Gewinnung eines Partners mit Expertise und Finanzkraft

## Hindernisse

- Informationsbedarf der Investoren
- Bereitschaft zur Schaffung von Transparenz
- Mindestvolumina (0,5 Mio. €)
- Höhere Finanzierungskosten als bei konventionellem Fremdkapital



Mezzanine ist eher „billiges Eigenkapital“ als „teures Fremdkapital“

# Beteiligungsformen

	<b>offene Beteiligung (Direktkapital)</b>	<b>stille Beteiligung (Mezzanine)</b>
<b>Charakter</b>	bilanzielles Eigenkapital	wirtschaftliches Eigenkapital
<b>Dauer</b>	5 – 10 Jahre	7 - 10 Jahre
<b>Liquiditätsbelastung</b>	Ausschüttungen	feste, variable Vergütung
<b>Beendigung</b>	Verkauf der Anteile bzw. des Unternehmens	Rückzahlung
<b>Mitwirkungsrechte</b>	als Gesellschafter	Zustimmungsvorbehalte
<b>Insolvenzhaftung</b>	Ja	Ja

# GTFAS Büro in Hamburg

**Ansprechpartner**

Dr. Kai Bartels

**Adresse**

GTFAS GmbH  
Domstraße 15  
20095 Hamburg  
Germany



**Telefon**

+49 - (0)40 – 415 224 95

**Fax**

+49 - (0)40 – 415 224 79

**E-Mail**

[k.bartels@grantthornton.de](mailto:k.bartels@grantthornton.de)