

## MITTELSTANDSFINANZIERUNG: **Eine riesige Chance verpufft**

**Die meisten lässt das Thema kalt. Gerade einmal jeder vierte Mittelständler beschäftigt sich einigermaßen systematisch mit der Finanzierung seines Unternehmens. Die anderen verschenken ein enormes Sparpotenzial und verzichten ohne Not auf Wachstum.**

Mit gravierenden Folgen: Weil der Mittelstand drei Viertel aller Arbeitsplätze, 80 Prozent aller Ausbildungsplätze und fast die Hälfte der gesamten Umsatzsteuer stellt, drückt sein laxer Umgang mit der eigenen Finanzierung die gesamte Konjunktur. „Die deutsche Wirtschaft könnte jährlich um einen halben Prozentpunkt stärker wachsen, wenn die Unternehmen besser finanziert wären“, schreiben die Wirtschaftsprüfer von Ernst & Young in einer neuen Studie. Das wäre ein gewaltiges Konjunkturprogramm. Also doch ein heißes Thema?

### **Vorsichtige Banken**

Während gerade die kleinen und mittleren Unternehmen aus Deutschland den Weltmarkt mit immer ausgeklügelteren Techniken verblüffen, geben sie sich daheim hausbacken. Viele kennen nur zwei Geldquellen: Den Kunden und die Hausbank. Kein Problem, solange die Hausbank mitspielt. Tut sie aber längst nicht mehr so selbstverständlich wie früher – und sie darf es wegen Basel II oft auch nicht mehr (siehe Kasten DIHK-Studie): Umfragen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und des Allensbach-Instituts zeigen, dass inzwischen mehr als die Hälfte aller Mittelständler bei der Unternehmensfinanzierung Schwierigkeiten hat.

### **Basel II**

Eine der Ursachen heißt Basel II. Zwar treten die verbindlichen Regeln für die Kreditvergabe erst im nächsten Jahr in Kraft. Dennoch ist diese neue EU-Eigenkapital-Richtlinie, die Banken vor schlechten Schuldnern und damit vor der eigenen Pleite schützen soll, längst Realität. Das komplizierte Regelwerk in drei Sätzen: Unternehmen mit einer guten Bonitätsbeurteilung bekommen günstige Kredite. Firmen mit einem schlechten Rating müssen für ihren Kredit mehr Geld bezahlen. Oder bekommen überhaupt keins mehr, was manchmal Schlimmeres verhütet.

### **Eigenkapital**

„Der beste Weg zu einem guten Rating ist eine hohe Eigenkapitalquote“, weiß Günter Joachim Zündel. Der geschäftsführende Gesellschafter der Nettetaler Zuendel & Partner GmbH berichtet aus langjähriger Praxis: „Gerade das Eigenkapital ist für den deutschen Mittelstand aber eine offene Flanke“. Eine Einschätzung, mit der Zündel nicht allein dasteht (siehe Kasten: „Eigenkapital“).

### **Bremspedal**

So kommt es zu einer fatalen Kettenreaktion: Wenig Eigenkapital bedeutet teure Kredite. Und die akzeptiert ein solider Unternehmer nicht: Nach einer Umfrage des Beteiligungsunternehmens 3i und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte verzichtet jeder vierte Mittelständler wegen seiner schwachen Eigenkapital-Situation auf Zukäufe. 15 Prozent kochen ihre internationalen Expansionspläne auf Sparflamme und zwölf Prozent hält sich mit der Erweiterung der Angebotspalette zurück. Immerhin hat die KfW herausgefunden, dass zwei Drittel der deutschen

Unternehmer des Übels Wurzel packen und ihr Eigenkapital aufstocken wollen. Aber: Jeder vierte weiß nicht, wie.

### **Alternativen**

Dabei ist inzwischen ist eine ganze Industrie mit der Produktion von Antworten auf diese Frage beschäftigt. Leasing, Factoring, Mezzanine, Venture Capital und Forderungs-Verbriefung (Asset ,Backed Securities) heißen ihre Produkte (siehe Stichwort-Kästen auf Seite XY). Das ist keine Ware von der Stange: „Jedes dieser Produkte gibt es in unzähligen Varianten. Die meisten Unternehmen brauchen aber einen Mix aus mehreren solcher Bausteine“, so Zündel.

### **Zu viel Geld**

Paradox: Auf der einen Seite klagt der Mittelstand wie nie über seinen ungedeckten Finanzbedarf. Auf der anderen Seite gibt es bei Versicherungen, Pensionsfonds und auch bei privaten Investoren einen historischen Anlage-Notstand. „Viele Vermögende wissen angesichts magerer Zinsen und schwieriger Aktienmärkte gar nicht mehr wohin mit ihrem Geld“, berichtet Zündel. Das vielleicht spannendste – weil auch für Privatanleger interessante - Produkt der neuen Finanzierungskünstler ist wohl Private Equity: Die im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungs-Gesellschaften (BVK) organisierten Häuser verwalten derzeit rund 45 Mrd. Euro, von denen aber nur etwas über 20 Mrd. Euro investiert sind.

### **Private Equity**

Die ersten Private-Equity-Fonds entstanden in den siebziger Jahren in Großbritannien und Amerika. In Deutschland sind sie seit Mitte der neunziger Jahre aktiv. Ihr Geschäft ist die Übernahme, der Umbau oder der Wiederverkauf von Unternehmen durch den Einsatz von Eigenkapital. Die internationale Private Equity-Szene kontrolliert in Deutschland inzwischen knapp 5.000 Unternehmen mit 400.000 Beschäftigten. Allerdings gibt es auch zahlreiche, beinahe private Zirkel, die über ein Netzwerk von Unternehmensberatern und Wirtschaftsprüfern nach Investitionen in der Nachbarschaft suchen.

### **Privatissimo Equity**

Bei diesen „Privatissimo Equities“ geht es weniger um die Übernahme eines Unternehmens als mehr um eine lukrative Teilhabe. „Allerdings durchaus mit Einflussnahme aufs Geschäft“, so Zündel, der das gar nicht schlimm findet: „So bekommt das Unternehmen zum guten Geld oft auch noch guten Rat.“ Denn häufig seien die Investoren selbst erfolgreiche Unternehmer. Wie viele solcher Zirkel es in Deutschland gibt, kann niemand sagen. Zündel kennt im IHK-Bezirk rund 20, „die zusammen gut zwei Milliarden Euro investieren wollen.“

### **Starke Rendite**

Die Gesellschaften beteiligen sich an Unternehmen in unterschiedlichen Entwicklungsphasen: Von der Seed- über die Start up- und Expansionsphase bis zum Börsengang. „Die Unternehmen sind meist jung und technologieorientiert, etablierte Mittelständler oder Unternehmensteile, die in den Strategien großer Konzerne keine Zukunft haben“, erklärt Zündel. Private Equity sei für beide Seiten lohnend: „Das Unternehmen steigert Bonität und Wachstum, und die Rendite für den Anleger liegt zwischen acht und fünfundzwanzig Prozent.“

## **Heuschrecken**

Allerdings hat die Private Equity-Branche zwei Probleme. Zum einen ist sie wegen einiger schwarzen Schafe über Gebühr in Verruf geraten. „Ja, es gibt auch die berühmten Heuschrecken“, räumt Szene-Kenner Zündel ein. Aber: „Das ist die verschwindende Minderheit. In der Regel schafft Private Equity neue Arbeitsplätze oder sichert zumindest die bestehenden.“ Dennoch werden externe Eigenkapitalfinanzierungen von vielen Mittelständlern als Ausverkauf des eigenen Unternehmens abgelehnt.

## **Winnetou**

Das zweite Problem ist selbstgemacht. Die Branche ist verschwiegener als Winnetou. „Wer Investorengelder hortet, tut das ungern kund“, weiß Zündel, „weil die Unternehmen ihm sonst Waschkörbe voll Anfragen ins Haus schicken.“ Deshalb werden die Private Equity-Häuser lieber von sich aus aktiv. Aber wohin kann ein Unternehmen sich dann wenden, wenn es private Investoren sucht? „Eine schwierige Frage“, gibt Zündel zu und nennt schließlich zwei Adressen: Den Bundesverband BVE (siehe Kasten „Links zum Thema“) und die IHK Mittlerer Niederrhein, die im November eine große Veranstaltung zu dem Thema anbietet (siehe Seite XY).

## **Wege zum Wachstum**

Der Blick über den Tellerrand macht sich bezahlt. Mittelständische Unternehmen, die eine Kombination aus klassischen und innovativen Finanzierungsinstrumenten einsetzen, haben von Ende 2001 bis Ende 2004 im Schnitt ein Umsatzwachstum von 8,6 Prozent erreicht. „Unternehmen, die sich ausschließlich durch klassische Instrumente wie den Bankkredit finanzieren, sind dagegen während dieser drei Jahre um 2,9 Prozent geschrumpft“, so Ernst & Young in der neuen Studie „Wege zum Wachstum“. Die Strecke ist also markiert. Der kluge Unternehmer ist schon unterwegs. *Thomas Reisener*

## Flankierende Texte

### **FINANZIERUNGSFRAGEN:**

#### **Unbeliebte Hausaufgabe**

Unternehmer, die es mit ihren Finanzierungsfragen nicht so genau nehmen, haben unterdurchschnittliche Renditen und sind krisenanfälliger. Das ergab eine Untersuchung der Wirtschaftsankunft Creditreform in Zusammenarbeit mit der Ruhr-Universität Bochum. Leider ist der laxer Umgang mit der eigenen Finanzierung im Mittelstand keine Seltenheit: Nur jeder vierte der 4.000 befragten Mittelständler konnte überhaupt ein Ziel für seine Eigenkapitalausstattung definieren. Und selbst von denen, die ihre Eigenkapitalausstattung als unzureichend einstufen, strebt nur die Hälfte eine Erhöhung an. Gerade einmal 15 Prozent der Mittelständler sind bereit, zusätzliche Eigenkapitalgeber aufzunehmen, so die Untersuchung.

### **EIGENKAPITAL:**

## **Deutschland knausert**

Deutschlands Mittelständler rangieren im internationalen Vergleich bei der Ausstattung ihrer Unternehmen mit Eigenkapital sehr weit hinten. Ein wachsendes Problem: „Seit 20 Jahren sinkt die Eigenkapitalausstattung des Mittelstands in der Tendenz“, so Creditreform-Vorstand Helmut Rödl, „zuletzt betrug sie nur noch 7,5 Prozent der Bilanzsumme.“ In Österreich ist die Quote doppelt so hoch, in Frankreich und in den Niederlanden mehr als vier Mal so hoch. Nach Ansicht der renommierten Neusser Wirtschaftsauskunftei unterschätzt der deutsche Mittelstand die Bedeutung von Eigenkapital für den Geschäftserfolg.

## **FIRMEN-KREDITE:**

### **Weniger Geld auf Pump**

Die staatliche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) kam Ende April in einer Studie zu dem Ergebnis, dass das Kreditneugeschäft deutscher Banken seit 2002 rückläufig ist. Das Volumen der neu vergebenen Darlehen an gewerbliche Unternehmen laut KfW durchschnittlich um fünf Prozent p. a. geschrumpft. Ursache sei allerdings weniger ein geringeres Angebot an Krediten sondern eher die Investitionszurückhaltung der Unternehmen. Andere Experten wollen sehr wohl eine restriktivere Kreditvergabe seitens der Banken als Ursache ausgemacht haben. Laut KfW vergaben die Privatbanken durchschnittlich 7,8 Prozent weniger Darlehen an die Unternehmen, die Genossenschaftsbanken 6,5 Prozent weniger und die Sparkassen dampften ihre Kreditvergabe um 1,8 Prozent ein. Wirtschaftsminister Wolfgang Clement sagte im vergangenen Jahr: „Derzeit wird ein Drittel aller Kreditwünsche abgelehnt.“

## **TIPP 1**

### **Leasing**

Vorbei die Zeiten, als der gestandene Unternehmer das Thema Mietkauf mit spitzen Fingern angefasst hat. Laut dem Bonner Institut für Mittelstand (IfM) operieren über 60 Prozent der deutschen Unternehmen inzwischen mit Leasing. Vor allem Fahrzeuge, Computer und Immobilien werden geleast – immer häufiger aber auch Maschinen. Leasing schont das Eigenkapital, weil die Investition gestreckt wird. Außerdem gewährleistet es stets den Zugriff auf die neuesten Produkte und Techniken, der Wiederverkaufs-Stress entfällt. Im vergangenen Jahr stieg das bundesweite Leasingvolumen um ein Prozent auf 47 Milliarden Euro – das ist ungefähr so viel, wie der Energie-Gigant RWE umgesetzt hat.

## **TIPP 2**

### **Factoring**

Mit dem Verkauf offener Forderungen erhöht der Unternehmer schnell und einfach seine Liquidität. Der Factor kauft dem Unternehmer dessen Geldforderungen ab, prüft laufend die Bonität der Abnehmer und übernimmt im Rahmen eines vereinbarten Limits das Ausfallrisiko. So kann der Unternehmer seinen Umsatz „just in time“ finanzieren, also mit wachsendem Umsatz und Finanzierungsbedarf nimmt seine Liquidität automatisch zu. Im Auslandsgeschäft kann Factoring mangelnde Export-Erfahrung kompensieren. Experten beziffern die Kosten für den Unternehmer auf etwa 4,5 Prozent der Forderungssumme. Allerdings hat das Factoring gerade in Deutschland ein schlechtes Image: Viele Unternehmen scheuen sich, ihre Kundendaten an Dritte weiterzureichen, weil sie eine Verärgerung ihrer Klientel befürchten. Dennoch ein Wachstumsmarkt: Die 20 im Deutschen Factoring-Verband zusammengeschlossenen Unternehmen verzeichneten im vergangenen Jahr einen

Gesamtumsatz von 45,31 Mrd. Euro, eine Steigerung zum Vorjahr um fast 30 Prozent.

TIPP 3:

### **Mezzanine**

Dieses Wort sammelt alle Finanzierungsformen, die zwischen dem reinen Eigenkapital und dem reinen Fremdkapital stehen. Zu diesen Zwittern gehören Genussrechte, verbriefte Genussscheine oder stille Beteiligungen. Typisches Mezzanine ist zum Beispiel die Wandel-Anleihe einer AG (erst verzinsten Brief, dann Anteilsschein). Mezzanine erfreut sich derzeit noch einer geringen gesetzlichen Regulierung. Laufzeiten, Kündigungsregeln, Gewinn- und Verzinsungsregeln müssen deshalb individuell vereinbart werden. Eine junges Instrument, das vor allem bei jungen und schnell wachsenden Unternehmen gefragt ist, die schnell viel (über fünf Mio. Euro) Geld brauchen, aber ihre Eigenkapitalbasis stabil halten möchten. Eine standardisierte Mezzanine-Alternative ist das Förderprogramm der KfW.

TIPP 4:

### **Asset Backed Securities**

Hierunter versteht man die Verbriefung von Forderungen. Waren früher die so genannten ABS aufgrund der hohen Transaktionskosten erst ab 50 Mio. Euro attraktiv, werden heute bereits ABS-Programme unter 20 Mio. Euro angeboten. Inzwischen gibt es auch die Möglichkeit, verschiedene Firmen-Forderungen zu bündeln, so dass der einzelne Teilnehmer sogar schon mit einem Fünf-Millionen-Paket die Vorzüge der Verbriefung nutzen kann.

TIPP 5

### **Links zum Thema**

Deutscher Factoring-Verband:

[www.factoring.de](http://www.factoring.de)

Factoring und Mittelstand:

[www.bundesverband-factoring.de](http://www.bundesverband-factoring.de)

Bundesverband Private Equity

[www.bvk-ev.de](http://www.bvk-ev.de)

Bundesverband Leasing

[www.bdl-leasing-verband.de](http://www.bdl-leasing-verband.de)

DIHK-Tipps:

[www.dihk.de/inhalt/informationen/news/schwerpunkte/rating/](http://www.dihk.de/inhalt/informationen/news/schwerpunkte/rating/)

Fördermittel-Datenbank der IHKs

[www.ostwuerttemberg.ihk.de/daten](http://www.ostwuerttemberg.ihk.de/daten)

KfW-Mittelstandsbank

[www.kfw-mittelstandsbank.de](http://www.kfw-mittelstandsbank.de)

DIHK-STUDIE:

**Raues Klima**

„Die Unternehmen in Deutschland haben mit einem rauen Finanzierungsklima zu kämpfen“, schreibt der DIHK in einer der aufwändigsten Studien zum Thema, für die im vergangenen Jahr bundesweit 21.000 Unternehmensangaben ausgewertet worden sind. „24 Prozent der Unternehmen berichten zu Jahresbeginn 2004 von einer weiteren Verschlechterung ihrer Kreditkonditionen seitens der Hausbank, bei 3 Prozent der Unternehmen wurden Kredite nicht verlängert oder Kreditanträge abgelehnt. Lichtblicke sind hingegen rar: Nur 7 Prozent der Unternehmen konnten für sich günstigere Konditionen als im Vorjahr aushandeln. Prekär bleibt die Finanzierungssituation insbesondere in einzelnen Teilbereichen der Wirtschaft: Für etwa je ein Drittel der kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) und der ostdeutschen Betriebe sowie für 37 Prozent der Unternehmen des Baugewerbes haben die Kreditsorgen seit dem November 2002 abermals zugenommen.“

BOERSE:

**Neuer Markt kein alter Hut**

Angesichts der verbrannten Anleger-Vermögen vermisst kaum jemand den Neuen Markt. Sollte man meinen. Die Beteiligungsbranche aber schon: Angesichts zahlreicher Börsenkandidaten in ihrem Besitz fordert der Bundesverband BVK mit Macht die Wiedereinführung eines solchen Wachstumssegments am Aktienmarkt. Derzeit bereiten die in Deutschland aktiven Wagniskapital- und Private Equity-Gesellschaften für dieses und das nächste Jahr 59 Börsengänge vor. Insbesondere junge Unternehmen bräuchten eine eigene Börsen-Klasse, die im Unterschied zum Prime Standard mit deutlich geringeren Kosten verbunden sei, hieß es.