

## ***Hausarbeit***

Bereich: Finanzmanagement im Mittelstand  
Modul: Bedarfsituation für Finanzdienstleistungen im Mittelstand  
Thema: Finanzierung von Wachstumsunternehmen  
Lehrkraft: Prof. Dr. H. Reinemann

Vorgelegt von:

*Dario Dzamastagic*

xxxxxxx

xxxxxxx

Matr.-Nr.: xxxxxx

Abgabetermin: 20. Oktober 2017

## **Kurzfassung**

Die Finanzierung von Unternehmen als solche stellt kein einmalig zu lösendes Problem dar, sondern einen sich ständig verändernden Prozess. Unternehmer und Manager müssen von Fall zu Fall revolvierend entscheiden, welche Finanzierungsart bzw. welcher Finanzierungsartenmix am geeignetsten ist.

In dieser Arbeit liegt der Fokus auf sich im Wachstum befindliche, bereits etablierte mittelständische Unternehmen. In Deutschland sind im überwiegenden, jedoch abnehmenden Teil der Fälle Hausbanken die Hauptfinanzierungspartner des Mittelstands. Dies birgt sowohl Chancen als auch Risiken gleicher Tragweite. Daher ist es von elementarer Bedeutung etablierte Finanzierungsprozesse abwägend zu analysieren und Handlungsalternativen kritisch als auch grundlegend darzustellen. Trotz der hohen Komplexität der Thematik lassen sich übergeordnete allgemeingültige Handlungsempfehlungen formulieren.

Diese Arbeit zeigt, welche Finanzierungsarten in der Wachstumsfinanzierung etablierter Mittelständler einen sinnvollen Beitrag leisten und welche nicht. Das Dilemma beginnt dort, wo die Abtrennung von der Hausbank beginnt.

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	III
1 Einleitung .....	1
2 Merkmale von Wachstumsunternehmen im Mittelstand .....	2
3 Finanzierungsarten .....	2
3.1 Kreditfinanzierung durch Banken .....	2
3.2 Refinanzierung durch Kapitalmarkttransaktionen .....	4
3.2.1 Asset Backed Securities (und Factoring) .....	4
3.2.2 Anleihen .....	5
3.3 Schuldscheindarlehen .....	6
3.4 Leasing .....	7
3.5 Öffentliche Fördermittel .....	8
4 Rolle der Sparkassen .....	9
5 Fazit .....	10
Anhangverzeichnis .....	11
Literaturverzeichnis .....	13

## **Abkürzungsverzeichnis**

ABS	Asset Backed Securites
EZB	Europäische Zentral Bank
e.V.	eingetragener Verein
IBO	Initial Bond Offering
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg
USP	unique selling preposition
SSD	Schuldscheindarlehen
Spk.-FG	Sparkassen-Finanzgruppe



# 1 Einleitung

Neben der Zurverfügungstellung von Eigen- und Fremdkapital durch Gesellschafter und Eigentümer, blieb bisher die kreditgebende Hausbank Hauptfinanzierungspartner.<sup>1</sup> Seit kürzerer Zeit jedoch penetrieren verschiedene neue Finanzierungsmethoden erfolgreich den deutschen Markt. Daraus lassen sich nun diverse Fragen ableiten. Primärer Ansatzpunkt ist hier, welche Finanzierungsarten überhaupt einen sinnvollen Beitrag zu einer erfolgreichen Finanzierungsstrategie beitragen können und welche nicht.<sup>2</sup>Zuerst wird definiert, welche spezifische Art von Unternehmen die Ausgangsgrundlage bildet, von der aus diese Frage gestellt wird. Erst dann lässt sich fallbezogen analysieren welche Finanzierungsinstrumente sinnvoll sind.

Im Folgenden wird eine Auswahl verschiedener Finanzierungsarten vorgestellt und auf die Eignung der Wachstumsfinanzierung etablierter Mittelständler geprüft.

Beginnend mit der Kreditfinanzierung durch Banken, welche sich durch ihre Bekanntheit und Einfachheit großer Beliebtheit erfreut. Es folgen die ABS-Finanzierung (sowie Factoring<sup>3</sup>) und die Refinanzierung über Anleihen. Beide Finanzierungsinstrumente haben gemeinsam, dass sie einen sinnvollen Beitrag leisten, sofern eine kritische Größe bewegt wird und das benötigte Knowhow vorhanden ist. Das SSD folgt im Anschluss. Dieses ist der Anleihe ähnlich, ist jedoch kostengünstiger und leichter zu beantragen. Danach wird das Leasing dargestellt, mit dem notwendige Wirtschaftsgüter angeschafft werden können, ohne dafür Kapital zu binden. Zum Schluss richtet sich die Aufmerksamkeit auf öffentliche Fördermittel und ihren Makro- und Mikroökonomischen Nutzen.

Diese Hausarbeit stellt nicht den Anspruch, eine tiefgründige, ganzheitliche Darstellung der einzelnen Finanzierungsarten zu sein. Übergeordnetes Ziel dieser Hausarbeit ist darzustellen, dass eine Diversifizierung der Kapitalgeberstruktur die finanzielle Situation, von mittelständischen Wachstumsunternehmen, bis hin zur Pareto-Effizienz optimieren kann. Volkswirtschaftlich wichtig ist, dass der Mittelstand, auch finanziell betrachtet, erfolgreich bleibt. Dies wäre ohne eine diversifizierte Kapitalgeberstruktur nur schwer möglich, was die Wichtigkeit dieses Themas unterstreicht. Deshalb muss auch ein Umdenken bei den Finanzierungspartnern des Mittelstands stattfinden. In dieser Arbeit liegt der Fokus auf der

---

<sup>1</sup> Vgl. G. Fahrenschon (2015) in G. Fahrenschon, A. Kirchhoff, D. Simmert (Hrsg.) Mittelstand-Motor u. Zukunft d. dt. Wirtschaft, S.4-5

<sup>2</sup> Vgl. Winkeljohann (2006), S. 19f.

<sup>3</sup> Anmerkung: Welches ähnlich ist jedoch keine Kapitalmarkttransaktion darstellt.

Rolle der Sparkassen in der Mittelstandsfinanzierung und ihrer Möglichkeiten. Abschließend wird eine Handlungsempfehlung formuliert.

## **2 Merkmale von Wachstumsunternehmen im Mittelstand**

Mittelstand wird im überwiegenden Teil der Fälle durch qualitative Merkmale definiert. Im Fall von KMU (Teilmenge des Mittelstands) sind quantitative Merkmale ausschlaggebend.<sup>4</sup> Das Institut für Mittelstandsforschung in Bonn (IfM Bonn) gliedert Unternehmen, die weniger als 500 Angestellte beschäftigen und dabei weniger als 50 Millionen Euro im Jahr umsetzen, der Gruppe der KMU zu. Darüber hinaus ist Mittelstand, im Sinne des IfM Bonn, gekennzeichnet durch Einheit von Eigentum und Leitung am Unternehmen. Dabei ist zu beachten, dass diese Einstufung zu einer Überbewertung des Einflusses des Mittelstands führt und zu relativieren ist.<sup>5</sup>

Wachstumsunternehmen weisen ebenfalls nennenswerte Merkmale auf. Die erhöhten Wachstumsraten schnell wachsender Unternehmen, die im Durchschnitt 8,9 % p.a. betragen, lassen sich folgendermaßen begründen.<sup>6</sup> Erfolgreiche Wachstumsunternehmen beschäftigen mehr Hochschulabsolventen, gehen häufiger Kooperationen mit Hochschulen und Forschungsinstituten ein und sind in mehr Netzwerken vertreten.

Natürlich ist es auch notwendig, dass sie ihr Humankapital sowie ihren Einfluss in Netzwerken effizient einsetzen und die Nähe zu Forschung und Theorie auch praktisch umsetzen können.<sup>7</sup> Eine erhöhte Auslandsaktivität wirkt sich ebenfalls signifikant positiv auf die jährlichen Wachstumsraten aus. Sie schaffen es sich durch USP (sinngemäß: Alleinstellungsmerkmale) von ihren Wettbewerbern zu ihren Gunsten abzugrenzen. Ihre erhöhte Investitionsbereitschaft ermöglicht ein hohes Innovationstempo. Abschließend kann festgestellt werden, dass für dieses überdurchschnittliche Wachstum ein Zusammenspiel aus allen Merkmalen erforderlich ist.<sup>8</sup>

## **3 Finanzierungsarten**

### **3.1 Kreditfinanzierung durch Banken**

Die Kreditfinanzierung erfreut sich weiterhin großer Beliebtheit. Dies ist durch die niedrigen Kosten dieser Finanzierungsart, bedingt durch den hohen Wettbewerb auf dem deutschen

---

<sup>4</sup> Vgl. Reinemann (2011), S. 2.

<sup>5</sup> Vgl. IfM Bonn (Hrsg.) (2017): Mittelstandsdefinitionen IfM Bonn.

URL: <https://www.ifm-bonn.org/definitionen/mittelstandsdefinition-des-ifm-bonn/> (Stand 14.10.2017).

<sup>6</sup> Vgl. V. Zimmermann (2015), KfW Research (Hrsg.), Fokus Volkswirtschaft Nr.113 2015, S. 1

<sup>7</sup> Vgl. V. Zimmermann (2015), KfW Research (Hrsg.), Fokus Volkswirtschaft Nr.113 2015, S. 2-3.

<sup>8</sup> Vgl. V. Zimmermann (2015), KfW Research (Hrsg.), Fokus Volkswirtschaft Nr.113 2015, S. 6-7.

Kreditmarkt, der Niedrigzinspolitik der EZB, sowie einem Mangel an Eigenkapitalbeschaffungsinstrumenten zu erklären. Diese Beliebtheit jedoch, kann sich als eine mit dem Umsatz negativ korrelierte Abhängigkeit entpuppen. In anderen Worten je geringer der Umsatz, desto höher die Abhängigkeit der Unternehmen von ihren Banken.<sup>9</sup>

Abgesehen von niedrigen Finanzierungskosten ist die Möglichkeit des Abzuges der Zinsleistungen bei der steuerlichen Gewinnermittlung ein attraktiver Vorteil von Kreditfinanzierungen.<sup>10</sup> Durch die in nationales Recht übernommenen Basel I, II und III Verordnungen, im Zuge der letzten zwei Dekaden sind Kreditinstitute angehalten, bei der Kreditvergabe, eine risikodifferenzierte Hinterlegung von Eigenmitteln vorzunehmen. Dies führte dazu, dass Kreditinstitute ihre Kunden von da an einheitlich bewerten müssen. Für Kunden mit schlechtem Rating haben sich die Kreditkosten erhöht, sofern eine Kreditvergabe dann überhaupt noch möglich ist. Bei Kunden mit guten Ratings haben sich die durchschnittlichen Kreditkonditionen verbessert.<sup>11</sup>

Um ein gutes Rating zu erlangen, müssen die Vertreter der KMU nun mehr Sicherheiten stellen, ihre finanzielle Situation verbessern oder sich darauf einstellen, dass Banken nicht mehr alle benötigten Mittel in voller Höhe finanzieren werden.

Trotzdem werden Bankdarlehen häufig nachgefragt. Das liegt auch daran, dass die Kreditgeber nach Auszahlung der Finanzmittel in der Regel keinerlei Mitspracherechte geltend machen können. Dadurch behalten Unternehmer ihre Entscheidungsautonomie.<sup>12</sup> Zukünftig wird trotz der zunehmenden Bedeutung alternativer Finanzierungsmöglichkeiten, die Kreditfinanzierung wesentlicher Bestandteil der Finanzierung von wachsenden Unternehmen bleiben. Denn gerade Unternehmen auf dem Wachstumspfad benötigen die mit der Kreditfinanzierung verbundenen Autonomie um flexibel reagieren zu können.<sup>13</sup>

Darüber hinaus lassen sich die Finanzierungsprodukte der Kreditinstitute sehr schnell in Anspruch nehmen, wie zum Beispiel den Kontokorrentkredit in Verbindung mit dem Zahlungsverkehr.<sup>14</sup>

---

<sup>9</sup> Vgl. Achleitner, Fingerle (2004), S. 16.

<sup>10</sup> Vgl. H. Albach (1995).

<sup>11</sup> Vgl. Geisen, Demps, Schüller (2003).

<sup>12</sup> Vgl. Pape (2011), S. 129,

<sup>13</sup> Vgl. Reinemann (2011), S. 154.

<sup>14</sup> Vgl. J. Alt, M. Kaschny (2015), S. 132f.



## 3.2 Refinanzierung durch Kapitalmarkttransaktionen

### 3.2.1 Asset Backed Securities (und Factoring)

Der Einsatz Bilanzstruktur aufwertender Finanzierungsinstrumente, zu denen auch ABS gehören, wird seit mehreren Jahren verstärkt forciert und betrieben.<sup>15</sup> Mittelständische Unternehmen, die über ein überdurchschnittliches Wachstum verfügen, verfügen ebenfalls über einen signifikanten Anstieg von Forderungsvolumen. Da erscheint es sinnvoll, diesen Zustand für sich zu nutzen und von dem Instrument der ABS-Finanzierung Gebrauch zu machen. Die ABS-Finanzierung ähnelt, die Vorteile betrachtend, dem Factoring.<sup>16</sup> Im Vergleich zum Factoring werden ABS-Finanzierungen eher von großen und größeren mittelständischen Unternehmen, über den Kapitalmarkt, durchgeführt. Außerdem ist bei der Veräußerung lediglich die Bonität der Schuldner maßgeblich. Dies eröffnet auch Unternehmen von schlechterer Bonität den Zugang zu einer sinnvollen und günstigen Finanzierung.

Auf Grund des für die Strukturierung und Durchführung am Kapitalmarkt notwendigen Aufwands, lohnen sich ABS-Finanzierungen erst ab einem Umfang von circa 50 Millionen Euro aufwärts. Der Verkauf von gebündelten und bepreisten Forderungen, eignet sich hervorragend für die speziellen Anforderungen von etablierten, sich im Wachstum befindlichen Unternehmen. Dabei findet beim Abverkauf der Forderungen ein Aktivtausch statt. Die befreiten Aktiva, idealerweise inklusive Gewinnaufschlag, können dann unmittelbar, im Zuge des Wachstums, reinvestiert werden. Die Aufwertung der Bilanz stärkt die Solvabilität und erhöht die Eigenkapitalquote, was sich positiv auf die Bonität auswirkt.<sup>17</sup> Auf Grund der erhöhten Komplexität ist die ABS-Finanzierung vergleichsweise wenig verbreitet.

Es kann jedoch davon ausgegangen werden, dass durch die Einführung von Basel II und III sowie wettbewerbsbedingten Umständen, die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsmöglichkeiten (z.B. nach ABS) weiter steigt.<sup>18</sup> Das Factoring hingegen basiert auf einem Vertrag zwischen dem Veräußerer der Forderungen und Erwerber. Der Erwerber wird auch Factor genannt. Ausgerichtet ist Factoring-Vertrag auf längere Dauer. Veräußert werden Forderungen, die eine Höchstlaufzeit von maximal 90 bis 120 Tagen aufweisen und zwar kontinuierlich. Dies geschieht zwischen den beiden Vertragsparteien und nicht, wie bei

---

<sup>15</sup> Vgl. Reinemann (2011), S. 141.

<sup>16</sup> Vgl. Portisch (2008), S. 155ff.

<sup>17</sup> Vgl. Zimmermann, Steinbach (2011), S.83.

<sup>18</sup> Vgl. M.J. Koop, K. Maurer (2006), S.84-85.

der ABS-Finanzierung, über den Kapitalmarkt.<sup>19</sup> Alle Factoringgeschäfte finden zwischen Factor, Kunde des Factors und dem Debitor (der Abnehmer der Ware) statt.<sup>20</sup>

Unterschieden wird zwischen echten und unechten Factoring. Das echte Factoring umfasst eine komplette Delkredere-, Dienst- und Finanzierungsleistung. In Abgrenzung dazu umfasst das unechte Factoring keine Delkredereleistung, wodurch die Übernahme des Bonitätsrisikos nicht geregelt ist.<sup>21</sup> Die beiden Vertragsparteien können sich darauf einigen, dass Schuldner mitgeteilt wird, dass sie schuldbefreiend an den Factor zahlen können (notifiziertes Factoring) oder nicht (stille Zession).

Grundsätzlich ist die Veräußerung von Forderungen während des Wachstums von Mittelständlern zu empfehlen. Für KMU mit einem Jahresumsatz von 50.000 bis circa 50.000.000 Euro ist das Factoring zu empfehlen, darüber hinaus die ABS-Finanzierung.<sup>22</sup>

### 3.2.2 Anleihen

Durch die aktuelle Wiederentdeckung der Anleihe als Anlagegut und der damit einhergehenden erhöhten Nachfrage nach, wurde die Anleihe zunehmend attraktiver für den Mittelstand.<sup>23</sup> 2010 gründete die Börse Stuttgart eine Anleihen-Börse für den Mittelstand. Darauf folgten Ableger anderer deutscher Börsen.<sup>24</sup> Der deutsche Mittelstand nutzt die Anleihe mittlerweile immer häufiger zur Wachstumsfinanzierung.

Ein weiterer Grund für die Anleihen-Finanzierung, ist die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise entstandene Kreditklemme in Verbindung mit den Basel II und III Vorschriften.<sup>25</sup> Anleihen eignen sich wegen durchschnittlichen Emissionsvolumina zwischen zehn und 150 Millionen Euro, sowie einer im Vergleich zum Bankkredit stark erhöhten Transparenz- und Offenlegungspflicht, lediglich für größere mittelständische Unternehmen.

Wer einen geringeren Kapitalbedarf aufweist, sollte bereits auf Grund der anfallenden Fixkosten einer Anleiheemission, das Schuldscheindarlehen als alternatives Finanzierungsinstrument wählen.<sup>26</sup> Handelt es sich um eine erstmalige Anleiheemission (IBO),

---

<sup>19</sup> Vgl. Busse (2003), S. 768.

<sup>20</sup> Vgl. Schneck (2006), S.177.

<sup>21</sup> Vgl. Olfert (2011), S. 350 ff.

<sup>22</sup> Vgl. Zimmermann, Steinbach (2011), S. 83 sowie M.J. Koop, K. Maurer (2006), S.84-85.

<sup>23</sup> Vgl. B. Heitzer (2012), S. 12; J. Detering, M. Mitrovski (2012), S. 102.

<sup>24</sup> Vgl. Börse Stuttgart (Hrsg.) (2017), Bondm URL: <https://www.boerse-stuttgart.de/de/boersenportal/segmente-und-initiativen/bondm/> (Stand 15.10.2017).

<sup>25</sup> Vgl. M. Hippchen (2016), S. 6.

<sup>26</sup> Vgl. P. T. Hasler, (2014c), S. 36 sowie H. G. Grunow, S. Figgenger (2006), S. 83-88.

so benötigen Unternehmen ein Wertpapierprospekt<sup>27</sup>, die Unterstützung eines Kapitalmarktexperten<sup>28</sup> und ein externes Rating.<sup>29</sup>

Die Außenfinanzierung durch eine Anleiheemission weist neben den Vor- und Nachteilen einer Kreditfinanzierung noch weitere nennenswerte Merkmale auf. Durch den Schritt an die Öffentlichkeit steigt das Spektrum möglicher Kapitalgeber und sinkt die Abhängigkeit von Banken. Dazu sind auch höhere Volumina als bei Bankdarlehen realisierbar.<sup>30</sup> Der Verlust an Diskretion, das erhöhte Interesse der Öffentlichkeit am Unternehmen und das Risiko einer nicht vollständigen Platzierung einer Anleihe, sind jedoch nicht zu unterschätzen. Daher muss ein Paradigmenwechsel in der Kommunikationskultur des bisher verschlossenen Mittelstands, vollzogen werden. Die Frage ist, ob dies während eines Wachstumsprozesses geschehen sollte, denn eine Anleiheemission, vor allem ein IBO, benötigt eine lange Vorbereitungszeit und wirkt sich stark auf das Image des Unternehmens aus.<sup>31</sup>

### **3.3 Schuldscheindarlehen**

Das Schuldscheindarlehen ist eine Form der äußeren Fremdkapitalfinanzierung. Es handelt es sich dabei um mittel- bis langfristige (bis zu 15 Jahre Laufzeit) Großdarlehen (bis zu 100 Millionen Euro), die auf dem sogenannten nicht organisierten Kapitalmarkt aufgenommen werden können.<sup>32</sup> Als Vermittler treten oftmals Kreditinstitute auf.<sup>33</sup>

Das Schuldscheindarlehen ist also ein weiterer Hinweis darauf, dass Banken insbesondere die Institute der Sparkassen Finanzgruppe, einen starken Einfluss auf die Finanzierung von KMU haben. Gerade Sparkassen wollen ihren Kunden im KMU-Segment Türöffner für alle möglichen Finanzierungswege sein. Und versuchen dies verstärkt umzusetzen.<sup>34</sup>

Grundlage zur Finanzierung ist ein Kreditvertrag. In diesem sind alle essentiellen Vereinbarungen festgehalten. Das sogenannte term-sheet regelt Verzinsung, Laufzeit, Tilgung, Auszahlungshöhe, Ratenhöhe und Sicherheiten (optional). Dabei sind viele Schuldscheindarlehen unbesichert. Dies setzt im Falle einer Umschuldung von Bankdarlehen auf SSD massiv Sicherheiten frei. Zur Aufnahme eines SSD, wird lediglich eine gute Bonität benötigt.<sup>35</sup>

---

<sup>27</sup> Vgl. K. Bösl, P. Hasler (2012), S. 15.

<sup>28</sup> Vgl. A. Preysing (2012), S. 294 + S. 297.

<sup>29</sup> Vgl. M. Munsch (2012), S. 68 + S. 80.

<sup>30</sup> Vgl. M. Feiler, U. Kirstein (2014), S.3-4.

<sup>31</sup> Vgl. M. Feiler, U. Kirstein (2014) S.4-5

<sup>32</sup> Vgl. Busse (2003), S.507.

<sup>33</sup> Vgl. Becker (2010), S. 215.

<sup>34</sup> Vgl. T. Mang (2003), S.41-42.

<sup>35</sup> Vgl. Perridon, Steiner, Rathgeber (2009), S.411ff.

Schuldscheindarlehen, sind wesentlich günstiger als Anleiheemissionen. Beim Schuldscheindarlehen entstehen keine Kosten für Emission, Börsenzulassung, Veröffentlichung oder Kurspflege. Dafür entstehen Kosten in Form von Zinsleistungen, Treuhand- beziehungsweise Beurkundungsgebühren und Vertriebsprovision.<sup>36</sup>

KMU sind kaum auf dem Kapitalmarkt aktiv. Wenn Unternehmen, abgesehen von Beteiligungsfinanzierung und Bankdarlehen, größere Summen für ihren Wachstumspfad langfristig und kostengünstig finanzieren möchten, bleibt das Schuldscheindarlehen als einzige Möglichkeit übrig.<sup>37</sup> Als Nachteil können die Verschlechterung der Eigenkapitalquote und die hohe Liquiditätsbelastung genannt werden. Dies sollte jedoch für etablierte Unternehmen kein unüberwindbares Problem darstellen, da trotz Wachstumspfad meist ein solider Cashflow vorhanden ist. Abschließend lässt sich darstellen, dass durch die erstmalige Aufnahme eines Schuldscheindarlehens die Kapitalgeberstruktur diversifiziert wird.<sup>38</sup> 2016 wurden Schuldscheindarlehen von mehr als 27 Milliarden Euro platziert. Dies ist gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 38 % und zeigt wie attraktiv diese Form der Finanzierung geworden ist.<sup>39</sup>

### **3.4 Leasing**

Leasing beschreibt die Vermietung und Verpachtung von Wirtschaftsgütern gegen Entgelt über einen bestimmten Zeitraum. Der Leasinggeber ist Eigentümer der vermieteten Wirtschaftsgüter. Er übergibt Realkapital an den Leasingnehmer, welches durch Leasingraten abgegolten wird. Der Leasingnehmer ist Besitzer/Nutzer der gemieteten Wirtschaftsgüter. Leasing ist ein Finanzmittlersatz, der zur Erweiterung des Anlage- oder Umlaufvermögens führt, ohne dass Anschaffungskosten anfallen. Wirtschaftsgüter die für die Wertschöpfungskette des Unternehmens notwendig sind, können ohne Kapitalbindung, wie es bei einem Kauf der Fall wäre, genutzt werden.

Dabei sind die Leasingraten als Betriebsmittelaufwand zu erfassen. Sie werden auch steuerlich so behandelt. Können also gewinnmindernd berücksichtigt werden (sogenannter tax-shield).<sup>40</sup> Unterschieden wird zwischen dem längerfristigen Finance-Leasing mit fester Mindestgrundmietzeit und dem eher kurzfristigeren Operate-Leasing, welches jederzeit kündbar ist. Zusätzlich kann eine Kaufoption vereinbart werden.<sup>41</sup>

---

<sup>36</sup> Vgl. Becker (2010), S 216.

<sup>37</sup> Vgl. Olfert (2011), S. 333.

<sup>38</sup> Vgl. J. Alt, M. Kaschny (2015), S. 63-64.

<sup>39</sup> Vgl. H. Kuhlmann (2016), LBBW (Hrsg.), Corporate Finance Fokus 12.12.2016, S.1f.

<sup>40</sup> Vgl. Becker (2010), S. 218f.

<sup>41</sup> Vgl. Perridon, Steiner, Rathgeber (2009), S. 455ff.

Das Leasing ist mittlerweile zu einer wichtigen Teilfinanzierungsart der KMU geworden. Es ist ein Substitut des klassischen Bankkredits.<sup>42</sup> Die Leasingfinanzierung vereinfacht die Finanzierung von Gütern, die durch den Einsatz anderer Finanzierungswerkzeuge schwerer, schlechter oder nicht zu verwirklichen wäre. Erkennbar wird dieser Umstand bei Betrachtung der häufigsten Leasinggüter: Fahrzeuge, Maschinen und technische Ausstattung. Diese Güter zeichnen sich durch hohe Anschaffungskosten und hohen tatsächlichen und dauerhaften Wertminderung aus, zumindest in den ersten Jahren ihrer Nutzungsdauer.

Leasing ist gerade für die Wachstumsfinanzierung von hoher Relevanz, da es die Möglichkeit bietet Anlagevermögen schneller als durch andere Finanzierungsarten zu nutzen und an den aktuellen technischen Fortschritt an zu passen. Außerdem ist Leasing von außen nicht sichtbar. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass Leasing nur bei einem ausreichend vorhandenen Cashflow zu empfehlen ist. Die zum Teil hohen Raten, Wagniskosten, mögliche Strafzahlungen nach Vertragsauslauf wegen erhöhter Lauf- oder Fahrleistungen, die den vereinbarten Rahmen überschreiten sowie sonstiger Gebühren erhöhen das Insolvenzrisiko.

Außerdem kann es in Krisenzeiten negative Folgen haben, lediglich Besitzer und nicht Eigentümer der betroffenen Wirtschaftsgüter zu sein, da diese nicht bilanziert werden.<sup>43</sup> Dieser Umstand wird sich voraussichtlich durch eine Gesetzesänderung in 2019 ändern, sobald dem so ist, ist mit einem Anstieg der Fremdkapitalquote zu rechnen. Dies kann negative Folgen haben.<sup>44</sup>

### **3.5 Öffentliche Fördermittel**

Mit öffentlichen Fördermitteln unterstützen die europäische Union, die Länder und der Bund, Unternehmen bei ihren Investitionen. Dies geschieht durch das Schaffen von Investitionsanreizen zum Beispiel durch vergünstigte Kredite, Bürgschaften und Subventionen.<sup>45</sup> Es ist ein aktuelles politisches Ziel Gründungen und Wachstumsphasen zu unterstützen. Parlamentarier argumentieren, dass die Subventionierung der Entwicklung und Expansion, gerade von innovativen und wachstumsstarken Unternehmen (wobei dies politische, nicht wissenschaftliche, Ansichten darstellt), eine große Chance zur Schaffung von Arbeitsplätzen bietet. Auch wenn KMU über vielversprechende Wachstumsaussichten verfügen, treten in frühen Phasen der Geschäftstätigkeit Probleme bei der Beschaffung von Finanzmitteln auf. Dies liegt daran, dass es für die betroffenen Unternehmer schwer ist ihre

---

<sup>42</sup> Vgl. Reinemann (2011), S.139

<sup>43</sup> Vgl. Olfert (2011), S. 360.

<sup>44</sup> Ebner, Stolz, Mönning, Bachem (Hrsg), Novus II/2016, S.4-6.

<sup>45</sup> Vgl. W. Becker, P. Ulrich, T. Botzkowski (2015), S. 121.

Kreditwürdigkeit im benötigten Umfang nachzuweisen<sup>46</sup>. Wenn nun Kreditinstitute Unternehmen auf Grund der eben beschriebenen Problematik keine Kredite gewähren können, kann Marktversagen vorliegen. Diese Art von Marktversagen rechtfertigt nun die Subvention durch die öffentliche Hand. Es wird argumentiert, dass aus gesamtwirtschaftlicher Sicht die Förderung solcher Unternehmen wichtiger ist, als die Risikobedenken einzelner Finanzinstitute.<sup>47</sup>

Empirisch konnte der gesamtwirtschaftliche Effekt öffentlicher Fördermittel noch nicht eingestuft werden. Bekannt ist die bestehende Gefahr, dass geförderte Unternehmen auch ohne Förderung dazu in der Lage gewesen wären, anfängliche Schwierigkeiten zu überbrücken. Weiter hätten sie sich durch die Förderung lediglich bereichert und das Risiko des Scheiterns, sowie der damit einhergehenden finanziellen Auswirkungen, teilweise auf die öffentliche Hand verschoben. Unbestritten lässt sich daraus schließen, dass Wachstum mit Hilfe öffentlicher Fördermittel einfacher zu gestalten ist als ohne diese.<sup>48</sup>

Daher ist, aus Sicht der KMU, die Aufnahme öffentlicher Mittel zu empfehlen. Jedoch sollte beachtet werden, dass die Fördermittelbeschaffung eine zeitintensive Arbeit ist. Dies liegt darin begründet, dass der komplexe Prozess mit immenser Bürokratie verbunden ist und zusätzlich genauestens geplant werden muss. Es wäre schädigend, wenn die zusätzlichen Kosten, um Fördermittel zu beschaffen, die erhaltene Ersparnis/Subvention durch öffentliche Fördermittel übersteigen würden.<sup>49</sup>

## **4 Rolle der Sparkassen**

Bei Beratung und Finanzierung des deutschen Mittelstands, ist die Sparkassen Finanzgruppe eine der wichtigsten Geschäftspartnerinnen für den Mittelstand. Sparkassen sind aufgebaut wie Mittelständler. Sie sind regional verankert und vor Ort aktiv. Anzahl des Personals, Jahresergebnisse und sonstige betriebswirtschaftliche Zahlen sind auf dem Niveau des Mittelstands. Gekennzeichnet durch kurze Wege bis an die Geschäftsführung und von dieser auch stark abhängig. Als Bank und klassisches prozyklisches Unternehmen nur dann erfolgreich, wenn es auch ihre Kunden sind und umgekehrt.<sup>50</sup> Das gemeinsame arbeiten vor Ort, ist erfolgreich. Die Sparkassenfinanzgruppe verfügt bei Unternehmenskrediten über einen

---

<sup>46</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2014/c 19/04): Leitlinien für staatliche Beihilfen zu Förderung von Risikofinanzierungen, C19/6 Nr.2 + 3.

<sup>47</sup> Vgl. Albach, Hunsdiek (1987).

<sup>48</sup> Vgl. Brüderl, Preisendörfer, Ziegler (1998).

<sup>49</sup> Vgl. W. Becker, P. Ulrich, T. Botzkowski (2015), S. 122.

<sup>50</sup> Vgl. W. Netzel (2009) in R. Frhr. v. Fölkersamb, O. Kruse, V. Wittberg (Hrsg) Finanzdienstleistungen f. d. Mittelstand, S.23.

Marktanteil in Höhe von 42,2% (2016).<sup>51</sup> Bei der Finanzierung des Handwerks (2016) sogar über einen Marktanteil von 70%.<sup>52</sup> Dabei sind die Bestandswachstumsraten zwar positiv aber abnehmend.

Für die große Mehrheit der mittelständischen Firmenkunden bleibt der Kredit das wichtigste Finanzierungsinstrument, neben der Eigenfinanzierung. KMU haben kaum Möglichkeiten vom Kapitalmarkt zu profitieren. Gründe hierfür sind: Zu geringer Finanzierungsbedarf, Fehlen von Knowhow und Know-who. Daher ist die Rolle der Sparkassen entscheidend. Die Spk.-FG will Türöffner und Wegweiser zu allen Bereichen der Unternehmens- und Wachstumsfinanzierung sein.<sup>53</sup> Denn der Trend lautet: Diversifizierung der Kapitalgeberstruktur und Inanspruchnahme alternativer Finanzierungsinstrumente.

## 5 Fazit

Die Kreditfinanzierung durch Banken sowie die Finanzierung durch Fördermittel sinken. Die Eigenfinanzierung und die Finanzierung durch alternative Finanzierungsinstrumente steigen.<sup>54</sup> Die Eigenkapitalquote des deutschen Mittelstands lag 2007 noch bei 14,4% im Schnitt, in 2015 lag sie bei 26,8%.<sup>55</sup> Dieses Wachstum geht einher mit einer Veränderung der Kapitalgeberstruktur. Eine finale Erklärung dieser Entwicklungen gibt es nicht.

Erklärbar ist jedoch, dass es ratsam ist, langfristige Darlehen nicht nur bei einer Instanz erfolgreich zu beantragen. Eine engere Verbindung zu mehreren Kapitalquellen, stärkt die eigene Verhandlungsposition. Leasing unterstützt die Außenwirkung, die Nutzung aktuellster Technik ermöglicht eine Fokussierung vorhandenen Kapitals auf die Kernkompetenzen und den Wachstumspfad des Unternehmens für den Preis von Liquidität, welche ohne vorherige Wertschöpfung möglicherweise nicht erwirtschaftet worden wäre. Insolvenzrisiken, können geschickt durch den Verkauf von Forderungen reduziert werden. Öffentliche Fördermittel sind bei Kreditmarktversagen, die einzige Möglichkeit Wachstum zu ermöglichen. Natürlich bringt auch der beste Finanzierungsmix keinen Vorteil, wenn Innovationen ausbleiben, Humankapital nicht maximiert wird, USP nicht etabliert werden und Netzwerke ungenutzt bleiben. Jedoch ist ein erfolgreiches Finanzmanagement in der Lage, ein auf Wachstum ausgerichtetes Marketing und nachhaltige strategische Planungen zu realisieren.

---

<sup>51</sup> Vgl. DSGVO e.V. (Hrsg.), Finanzbericht 2016 der Spk.-FG, S.34.

<sup>52</sup> Vgl. G. Fahrenschon (2015), in G. Fahrenschon, A. Kirchhoff, D. Simmert (Hrsg.) Mittelstand-Motor u. Zukunft d. dt. Wirtschaft, S.5.

<sup>53</sup> Vgl. T. Mang (2003) in H. Tietmeyer, B. Rolfes (Hrsg.), Die Banken und der Mittelstand, S.36.

<sup>54</sup> Vgl. KfW Research (Hrsg.) (2016), KfW-Mittelstandspanel 2016 S. 13.

<sup>55</sup> Vgl. DSGVO e.V. (Hrsg.), Finanzbericht 2016 der Spk.-FG, S.48.

**Anhangverzeichnis**

Anhang 1 ..... 12  
Anhang 2 .....12



## Anhang 1<sup>56</sup>

### Mittelstandsdefinition des IfM Bonn

Das IfM Bonn definiert Mittelstand durch die Einheit von Eigentum und Leitung.

Um für statistische/empirische Analysen mittelständische Unternehmen aus der Gesamtheit aller Unternehmen herauszufiltern, wird die Mittelstandsdefinition wie folgt operationalisiert:

In einem mittelständischen Unternehmen

- halten **bis zu zwei natürliche Personen** oder ihre **Familienangehörigen** (direkt oder indirekt) mindestens 50 % der Anteile eines Unternehmens,
- diese natürlichen Personen gehören der **Geschäftsführung** an.

Die Begriffe Mittelstand, Familienunternehmen, Eigentümerunternehmen und familiengeführte Unternehmen sind nach Definition des IfM Bonn als Synonyme anzusehen.

Die Schnittmenge von mittelständischen Unternehmen/Familienunternehmen und unabhängigen kleinen und mittleren Unternehmen (**KMU**) ist sehr groß. Zugleich zählen aber auch Unternehmen mit 500 und mehr Beschäftigten oder mehr als 50 Mio. € Jahresumsatz zum Mittelstand/Familienunternehmen, wenn sie die oben genannten Kriterien erfüllen.

Kleine und mittlere Unternehmen, die in Abhängigkeit zu einem anderen Unternehmen stehen, erfüllen hingegen die Mittelstandsdefinition nicht.

## Anhang 2<sup>57</sup>

Bondm ist ein spezielles Handelssegment für Anleihen mittelständischer Unternehmen im Freiverkehr der Börse Stuttgart. Seit Gründung des Segments im Jahr 2010 bietet Bondm kleinen und mittleren Unternehmen die Möglichkeit, sich einen alternativen Fremdfinanzierungsweg über den Kapitalmarkt zu erschließen und in einem Handelssegment gelistet zu sein. Anleger können bei Emissionen direkt an der Zeichnung der Anleihen partizipieren. Im Sekundärmarkt können Anleger die Anleihen jederzeit handeln. Europaweit war Bondm das erste öffentlich-rechtlich überwachte Handelssegment für Anleihen mittelständischer Unternehmen.

Die Emittenten der Anleihen verpflichten sich zu fortlaufender Transparenz und Publizität, die über die Regelungen des Freiverkehrs hinausgehen. In der Regel unterstützt ein Kapitalmarktexperte, der Bondm-Coach, den Emittenten sowohl im Emissionsprozess als auch über die Laufzeit der Anleihe hinweg bei der Einhaltung der Folgepflichten

---

<sup>56</sup> IfM Bonn (Hrsg.) (2017): Mittelstandsdefinitionen IfM Bonn

URL: <https://www.ifm-bonn.org/definitionen/mittelstandsdefinition-des-ifm-bonn/> (Stand 14.10.2017).

<sup>57</sup> Börse Stuttgart (Hrsg.) (2017), Bondm URL: <https://www.boerse-stuttgart.de/de/boersenportal/segmente-und-initiativen/bondm/> (Stand 15.10.2017).

## Literaturverzeichnis

**Achleitner, A./ Fingerle, C.** (2004), Private Debt – alternative Finanzierung für den Mittelstand: Finanzmanagement, Rekapitalisierung, institutionelles Fremdkapital, Stuttgart.

**Albach, H.** (1995), Finanzierungspolitik mittelständischer Unternehmen, in W. Gerke, M. Steiner (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2. Auflage, S. 673-681, Stuttgart.

**Albach, H./ Hunsdiek, D.** (1987), Die Bedeutung von Unternehmensgründungen für die Anpassung der Wirtschaft an veränderte Rahmenbedingungen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 57, S. 562-580.

**Alt, J./ Kaschny, M.** (2015) in: M. Kaschny, M. Kaul, H. Reinemann (Hrsg), Alternative Finanzierungsformen im Mittelstand, S. 63,64 und 132f.

**Becker, H. P.** (2010), Investition und Finanzierung – Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft (4., überarbeitete u. erweiterte Aufl.), Wiesbaden, S.215, 216, 218f.

**Becker, W., Ulrich, P. & Botzkowski, T.** (2015). Finanzierung im Mittelstand. Springer-Verlag, S. 121-122.

**Börse Stuttgart** (Hrsg.) (2017), Bondm URL: <https://www.boerse-stuttgart.de/de/boersenportal/segmente-und-initiativen/bondm/> (Stand 15.10.2017). (s. Anhang 2)

**Bösl, K./ Hasler P.T.** (2012), in Bösl, K./ Hasler P.T. (Hrsg.) Mittelstandsanleihen Ein Leitfaden für die Praxis, Gabler-Verlag, S.15.

**Brüderl, J./ Preisendörfer, P.** (1998), Der Erfolg neugegründeter Betriebe: Eine empirische Studie zu den Chancen und Risiken von Unternehmensgründungen, 2. Auflage, Duncker&Humbolt-Verlag.

**Busse, F.-J.** (2003), Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. Auflage, Oldenbourg Verlag München-Wien, S.507+768.

**Detering, J./ Mitrovski, M.** (2012): Mittelstandsanleihen aus der Sicht des institutionellen Investors, in: Bösl, K./ Hasler, P.T. (Hrsg.): Mittelstandsanleihen. Ein Leitfaden für die Praxis, Wiesbaden, S. 102.

**Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.** (Hrsg.) (2016), Finanzbericht 2016 der Sparkassen-Finanzgruppe, S.34.

**Europäische Kommission** (Hrsg.) (2014/c 19/04): Leitlinien für staatliche Beihilfen zu Förderung von Risikofinanzierungen, C19/6 Nr.2 + 3.

**Fahrenschon, G.** (2015), in G. Fahrenschon, A. Kirchhoff, D. Simmert (Hrsg.) Mittelstand-Motor und Zukunft der deutschen Wirtschaft, Wiesbaden, S.4-5.

**Feiler, M./ Kirstein, U.** (2014): Mittelstandsanleihen – ein Erfolgsmodell für alle Parteien, Wiesbaden, S.3-5.

**Geisen, B./ Demps, J./ Schüller, R.** (2003) in KfW-Bankengruppe, 1. Auflage: Rating. Wissen worauf es ankommt. Der Ratgeber für den Mittelstand, Frankfurter Allgem. Buch-Verlag.

**Grunow, H.G./ Figgner, S.** (2006): Management Fachliteratur für Führungskräfte, Springer, S.83-88.

**Hasler, P.T.** (2014c): Unternehmensanleihen. Hohe Rendite und Risiko perfekt im Griff, München, S.36

**Heitzer, B.** (2012): Unternehmensfinanzierung unter veränderten Rahmenbedingungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 65. Jg. Heft 1, S.12

**Hippchen, M.** (2016): Einleitung, in: H. Locarek-Junge/ K. Röder/ M. Wahrenburg (Hrsg.), Anleihefinanzierung im Mittelstand Eine empirische Analyse zu Mittelstands- und Fananleihen, S. 6

**IfM Bonn** (Hrsg.) (2017): Mittelstandsdefinitionen IfM Bonn  
URL: <https://www.ifm-bonn.org/definitionen/mittelstandsdefinition-des-ifm-bonn/> (Stand 14.10.2017) (s. Anlage 1).

**Koop, M.J./ Maurer, K.** (2006): Mittelstandsfinanzierung in Deutschland Finanzierungskonzepte im Zeitalter von Basel II, Saarbrücken, S.84-85.

**Kuhlmann** (2016), LBBW (Hrsg.), Corporate Finance Fokus 12.12.2016, S.1f.

**Mang, T.** (2003): Wohin muss sich das Mittelstandsgeschäft der Sparkassen entwickeln?, in H. Tietmeyer/ B. Rolfes (Hrsg.), Die Banken und der Mittelstand Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums, S.41-42.

**Munsch, M.** (2012). Aufgabe und Wirkung von Ratings mittelständischer Unternehmen und ihrer Anleihen, in Bösl, K./ Hasler P.T. (Hrsg.) Mittelstandsanleihen Ein Leitfaden für die Praxis, Gabler-Verlag, S.68+80.

**W. Netzel** (2009), Sparkassen-Finanzgruppe: wichtigster Partner des Mittelstands, in R. Frhr. v. Fölkersamb, O. Kruse, V. Wittberg (Hrsg) Finanzdienstleistungen f. d. Mittelstand, S.23.

- Olfert, K.** (2011), Finanzierung, 15., verbesserte und aktualisierte Auflage, Herne: Kiehl, S. 333, 350ff., 360.
- Pape, U.** (2011): Grundlagen der Finanzierung und Investition – Mit Fallbeispielen und Übungen, 2. Auflage, München, S. 129.
- Perridon, L./ Steiner, M./ Rathgeber, A.** (2009): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 15, überarbeitete Aufl., München, S. 411ff. + 455ff.
- Portisch, W.** (2008): Finanzierung im Unternehmenslebenszyklus, München, S. 155ff.
- Preysing, A.** (2012): Die Rolle der Börse bei der Platzierung einer Mittelstandsanleihe, in Bösl, K./ Hasler P.T. (Hrsg.) Mittelstandsanleihen Ein Leitfaden für die Praxis, Gabler-Verlag, S. 294+297.
- Reinemann, H.** (2011): Mittelstandsmanagement – Einführung in Theorie und Praxis, Stuttgart, S. 2, 139, 141 + 154.
- Schneck, O.** (2006): Handbuch alternativer Finanzierungsformen, Weinheim, S. 177
- Winkeljohann, N./ Herzig, N.** (2006): IFRS für den Mittelstand, Schäffer Poeschel, S. 19f
- Zimmermann, V.** (2015), KfW Research (Hrsg.), Fokus Volkswirtschaft Nr.113, S. 1-3,6-7
- Zimmermann, V./ Steinbach, J.** (2011) Unternehmensbefragung 2011 in KfW-Bankengruppe (Hrsg.), Frankfurt am Main, S. 83

## **Erklärung**

„Ich versichere, dass die vorstehende Arbeit von mir selbständig und ohne unerlaubte fremde Hilfe sowie ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt wurde. Alle Inhalte, die wörtlich oder sinngemäß aus veröffentlichten Schriften und anderen Quellen entnommen sind, wurden als solche gekennzeichnet. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form noch nicht als Prüfungsarbeit eingereicht worden.“

.....

*(Unterschrift des Verfassers/der Verfasserin)*

.....

*(Ort, Datum)*