

Alternative Finanzierungsformen (*mezzanine Kapitalformen*) sind Alternativen zum klassischen Kredit und dessen Variationen, die je nach Finanzierungsart mehr dem Eigen- bzw. Fremdkapital zuzuordnen sind. Mezzanine-Finanzierung kombiniert die Vorteile von Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung (strukturierte Finanzierung) und führt zu einer Verbesserung der **Eigenkapitalquote**.

Rating (insb. Basel II) ist die Bewertung der künftigen Zahlungsfähigkeit eines Schuldners und (einer der) Auslöser der Suche nach Alternativen zum klassischen Kredit. Aus der Ratingnote ergibt sich die Kreditkonditionengestaltung. Je schlechter die Ratingnote, umso schlechter die Kreditkonditionen und umso höher das vom Kreditgeber (als Risikopuffer) zu hinterlegende Eigenkapital.

Strukturierung von **Alternativen**:

- *Bilanzielle Veränderungen / Ausgliederung von Aktivapositionen*
Forderungen (Factoring, ABS) / Sachanlagen (Leasing, Franchising)
- *Beteiligungsformen (durch „bekannte Personen“)*
stille Beteiligungen, partiarische Darlehen, Mitarbeiterbeteiligungen, betriebl. Altersvorsorge
- *Außenfinanzierung (unbekannte Gesellschafter)*
Börse, Private Equity / Venture Capital, Fonds, Schuldverschreibungen (Anleihen, Bondy), Genussscheine, Business Angels, Förderprogramme

Die Eigenkapitalschwäche deutscher Unternehmen

Deutsche Unternehmen leiden unter einer **Eigenkapitalschwäche**. Gründe dafür sind:

- Die **deutsche Steuergesetzgebung**, die
 - die Thesaurierung von Gewinnen zur Eigenkapitalstärkung nicht ausreichend begünstigt und
 - aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit Pensionsrückstellungen begünstigt (wodurch Fremdkapital zur Finanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen geschaffen wird).
- Die **historische Entwicklung des deutschen Bankensystems**, welches im Gegensatz zum bspw. amerikanischen System auf sog. Universalbanken setzt, die sämtliche Bankgeschäfte unter einem Dach abwickeln. Die Universalbanken favorisieren Darlehen mit dauerhaften Zinseinkünften gegenüber Eigenkapitalemissionen (mit nur einmaliger Emissionsprovision).
- Die **Abschöpfungsmentalität** von Gewinnen im deutschen Mittelstand durch die Gesellschafter (zur Investition in renditestärkere Anlagen), häufig über Geschäftsführerbezüge.

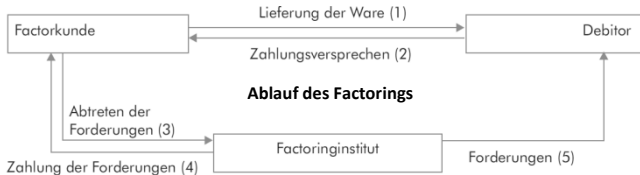
Alternativen zum Kredit werden vor allem zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung gesucht.

Factoring

Mittels (offenem/stillen) **Factoring** werden Forderungen in Liquidität umgewandelt (Aktivtausch), welches zur Reduktion von Fremdkapital (Bilanzverkürzung) und damit zur einer Reduzierung des Verschuldungsgrades eingesetzt werden kann. *Echtes Factoring* schließt die **Delkredereübernahme** (Schutz vor Zahlungsausfall) durch den Factor ein; *unechtes Factoring* nicht. Im Falle einer Insolvenz des Faktorkunden ist die Factoring-Gesellschaft mit den von ihr gekauften Forderungen vom Insolvenzverfahren ausgeschlossen.

Nach der **Ottawa-Konvention** gehören der Schutz vor Forderungsausfall, die Durchführung von Betreuung und Inkasso der Forderungen, die Finanzierung der Forderungen und die Übernahme des Management der De-

bitoren zu den möglichen Geschäftsfeldern des Factorings. Ein Factoringgeschäft wird dadurch definiert, dass mindestens zwei dieser vier Dienstleistungen angeboten werden.



Voraussetzungen sind viele Kunden unterschiedlicher Art und wenige Zahlungsausfälle.

Forfaitierung ist Factoring im Auslandsgeschäft. Es wird i.d.R. nur für Einzelgeschäfte verwendet. Im Gegensatz zum Factoring fallen außer Delkredere- auch politische, Währungs- und Transferrisiken an.

Der Factoring-Vertrag

Zu den Merkmalen eines **Factoringvertrages** gehören u.a. (1) *der Forderungskauf* sowie (2) *die Übertragung der Forderungen des Kunden auf den Factor*. (3) *Die Beziehung zwischen Factor und seinem Kunden*, die auf eine bestimmte Zeitdauer festgelegt ist, und (4) *das Vorgehen bei der Risikoverteilung*, wenn der Debitor nicht bezahlt, müssen ebenfalls vertraglich geregelt werden. Das Factoringgeschäft setzt eine bestimmte begrenzte Dauer der Verbindung zwischen Factor und seinem Kunden voraus.

Der Factoringvertrag bildet den Rahmen für Rechtshandlungen des Kunden und des Factors und stellt ein Dauerschuldverhältnis dar.

Zusammenfassung:

Factoring ist eine relativ einfache Form der alternativen Finanzierung. Forderungen eines Gläubigers werden von diesem an einen Käufer dieser Forderung offen, d.h. mit Kenntnis des Schuldners, oder still, d.h. ohne Wissen des Schuldners, übertragen (Zession). Dadurch erhält der Gläubiger Liquidität und kann ggf. Kreditschulden früher zurückzahlen und damit sein Rating optimieren. Das Risiko des Ausfalls wird auf den Forderungskäufer übertragen und ggf. auch diverse Servicefunktionen (Mahnung, Inkasso, etc.). Im Außenhandel wird diese Forderungsübertragung Forfaitierung genannt. Factoring ist jederzeit bei Vorliegen eines Kaufinteressenten (Factoringgesellschaft) möglich und wird aufgrund der einfachen Anwendbarkeit häufig genutzt.

Leasing

Beim **Leasing** handelt es sich um eine spezielle Form der Miete (Wartungs-/Instandsetzungsarbeiten müssen jedoch vom Leasingnehmer geleistet werden; der Leasinggeber tritt die Kaufrechte an den -nehmer ab).

Leasingarten: Je nachdem, ob das Leasingobjekt direkt oder indirekt vom Hersteller zur Verfügung gestellt wird, spricht man von *direktem* oder *indirektem Leasing*. Nach der Komplexität wird zwischen *Equipment Leasing* (einfacher Gegenstand) und *Plant Leasing* (komplexes System) und nach der Dauer zwischen kurzfristigem *Operating Leasing* und langfristigem *Finance Leasing* (das Leasingobjekt muss vom Leasingnehmer bilanziert werden) unterschieden (Ausnahme HGB! Dort nur bei <40% oder >90% Nutzung). Außerdem gibt es *Vollamortisations-* (Bilanzierung i.d.R. beim Leasingnehmer) und *Teilamortisationsleasing* (Bilanzierung i.d.R. beim Leasinggeber) sowie *Mobilien-* und *Immobilienleasing*.

Leasing hat **Vorteile:** 1) Liquidität wird geschont, 2) besseres Rating, da *kein Kredit für eine Neuanschaffung* nötig ist, 3) bei 40-90% Nutzung *Bilanzierung beim Leasinggeber* (= Leasingraten als Betriebsausgaben, keine Bilanzverlängerung und schlechtere EK-Quote), außerdem ist der Leasingnehmer 4) flexibler bezüglich der *Nutzung*, 5) des *späteren Kaufs* und der 6) *Nutzung der jeweils aktuellsten Technologie*. Bei hohen Investitionen verteilt Leasing die Ausgaben über den Leasingzeitraum; ein *Leasingfonds* kann Risiko streuen und Kapital zusammenführen.

In einem **Leasingvertrag** sind *Nutzungsdauer*, *Kündigung* und *Haftung* zu regeln und meist wird festgelegt, zu welchem Wert der Leasingnehmer nach Ablauf der Nutzungsdauer das Objekt käuflich erwerben kann.

Vergleich von Leasing und Kauf

Eine Beispielrechnung:

Objektkosten = 100.000 €, Nutzungsdauer = 5 Jahre, prognostizierte Betriebseinnahmen = 45.000 € p.a., Zinssatz für Kredit = 10%, Kredittilgung = 20.000 € p.a., Leasingraten = 40.212 € (erste drei Jahre), Steuersatz auf den Gewinn = 60%, interner Zinsfuß (für Abdiskontierung des Gewinns) = 10%

Jahr	Betriebs- einnahme	Zins + Tilgung	Leasing- rate	Gewinn nach <u>Steuer</u> bei Fremdfinanzierung	Gewinn nach <u>Steuer</u> bei Leasing	<u>Abgezinster</u> Gewinn bei Fremdfinanz.	<u>Abgezinster</u> Gewinn bei Leasing
1	45.000 €	30.000 €	40.212 €	6.000 €	1.916 €	5.455 €	1.742 €
2	45.000 €	28.000 €	40.212 €	6.800 €	1.916 €	5.620 €	1.583 €
3	45.000 €	26.000 €	40.212 €	7.600 €	1.916 €	5.710 €	1.440 €
4	45.000 €	24.000 €	-	8.400 €	18.000 €	5.737 €	12.204 €
5	45.000 €	22.000 €	-	9.200 €	18.000 €	5.712 €	11.177 €
						28.234 €	28.236 €

Im Beispiel ist das Ergebnis beider Alternativen letztendlich gleich. Eine **Kreditzinssatzänderung** beeinflusst die zu zahlenden Zinsen und reduziert den Gewinn bei Fremdfinanzierung. Eine **Steuersatzänderung** wirkt sich wie eine **Einnahmeänderung** sowohl auf Kauf als auch Leasing aus. Für eine Änderung des **internen Zinsfußes** muss zwingend neu kalkuliert werden (bei 15% im Bsp. wäre Leasing deutlich attraktiver).

Franchising

Franchising ist nicht nur ein Marketing- bzw. Vertriebssystem, sondern auch eine Finanzierungsalternative.

Systemmerkmale des Franchisings sind *funktionale Merkmale* (Dauerschuldverhältnis, dauerhaft bindender Vertrag), *rechtliche Merkmale* (rechtliche und finanzielle Selbstständigkeit, Systemführerschaft des Franchisegebers), *Marketing-Merkmale* (vertikales Absatzsystem, einheitlicher Marktauftritt) und *Systemmerkmale* (horizontale Kooperation, vertikale Kooperation).

Franchising-Arten sind *Produktions-Franchise*, *Vertriebs-Franchise* und *Dienstleistungs-Franchising*.

Franchising ist vom *Vertragshändler*, *Handelsvertreter*, *Kommissionsgeschäft*, *Lizenzvertrag* und *Filialsystem* abzugrenzen.

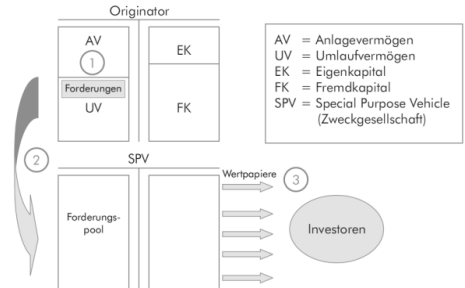
Sechs wesentliche Elemente des **Franchise-Rahmenvertrages** sollten sein 1) die Nutzung von Patenten, Marken und Rechten durch den Franchisenehmer, 2) Gebiets- bzw. Kundenschutz des Franchisenehmers, 3) Pflichten des Franchisenehmers (abzunehmende Waren, zu erbringende Arbeitsleistungen, durchzuführende Werbemaßnahmen, etc.), 4) Finanzielle Aspekte (Eintrittspauschale, laufende Franchisegebühren), 5) Wettbewerbsverbot, 6) Dauer der Franchise-Beziehung (und Fortbestandsmöglichkeiten).

Asset Backed Securities (ABS)

ABS steht für **Asset Backed Securities** und umschreibt durch Vermögensgegenstände, meist Forderungen, besicherte Wertpapiere. ABS verschafft dem abtretenden Unternehmen Liquidität und Sicherheit, sofern das Risiko auf den Käufer übergeht. ABS ist teuer, da viele Akteure im ABS-Prozess beteiligt sind. Beim ABS werden meist große Forderungstranchen, auch von verschiedenen Unternehmen, in einem Portfolio gebündelt, das von einem Investor in weiter veräußerbaren Wertpapieren übernommen wird. Die Verbriefung der Forderungen und damit die Handelbarkeit der ABS-Papier macht das alternative Finanzierungsinstrument gegenüber dem Factoring als Verkauf eines Gläubigers an einen Dritten attraktiv.

Anforderungen an ABS-Transaktionen:

- Bewertbarkeit und Prognostizierbarkeit der Zahlungseingänge
- Abtretbarkeit und Trennbarkeit der Forderungen
- Diversifikation der Schuldnerstruktur
- Niedrige Ausfall/ Rückzahlungsraten d. Forderungen
- Verzinsung über der der ABS-Wertpapiere
- Mindestvolumen (20 Mio. €)
- Möglichst hohe Homogenität der Zahlungscharakteristika



Alle Akteure: Originator, Investor, Zweckgesellschaft, Treuhänder, Ratingagentur, Arrangeur

Besicherung, Rating & Berechnung von Asset Backed Securities (ABS)

ABS können durch *Over-Collateralisation* (Wert des Verbriefungspools übersteigt den Wert der emittierten Papiere), *Subordination* (Wertpapiere in Tranchen mit unterschiedlichem Rating) und *Reservefond* (vom Originator bereitgestellter Liquiditätspuffer) **besichert** werden.

Das **Rating** basiert auf 1) dem Risiko des Finanzierungspools (inkl. Besicherung), 2) der Zusammensetzung des Forderunspools, 3) der Emittentenqualität und -erfahrung und 4) dem Emissionszeitpunkt.

Beispielrechnung einer ABS-Transaktion:

Ausgangssituation:

Verkaufte Forderungen: € 5,5 Mio. (*Liquiditätsgewinn + 10%*), Liquiditätsgewinn: € 5 Mio.,

Debitoren: 40 im Inland und 10 im Ausland

Rechnung:

<i>Laufende Kosten</i> - Zinsen in Höhe von 3 Monaten EURIBOR:	€ 5 Mio. · 2% = € 100.000
<i>Kreditprüfungsgebühren (pro Debitor)</i> - Debitoren im Inland: € 50	40 · € 50 = € 2.000
<i>Kreditprüfungsgebühren (pro Debitor)</i> - Debitoren im Ausland: € 100	10 · € 100 = € 1.000
<i>Finanzierungsfixkosten:</i>	€ 55.000 (<i>1% vom Finanzierungsbetrag</i>)
<i>Einmalkosten:</i>	€ 25.000
Summe:	€ 183.000

Die stille Gesellschaft

Die **stille Gesellschaft** ist in der Bilanz nicht gesondert aufgeführt. Das Kapital des stillen Gesellschafters geht in das Kapital bzw. Vermögen des Unternehmens ein. Er muss am Gewinn beteiligt sein, kann aber laut Gesellschaftsvertrag von einer Verlustbeteiligung ausgeschlossen werden. Stiller Gesellschafter und Unternehmer verfolgen denselben Zweck (im Ggs. zum partiarischen Darlehn)!

Typische stille Gesellschaft

- Vermögensalleininhaber ist das Unternehmen
- Nur Kontrollrechte, keine Mitunternehmerinitiative
- **Gesellschaftsvertrag** regelt, dass der Inhaber des Handelsgewerbes dinglich und schuldrechtlich Alleininhaber des Geschäftsvermögens ist.

Atypische stille Gesellschaft

- Der stille Gesellschafter hat i.d.R. zusätzliche Rechte, z.B. Beteiligung am Vermögen.
- Die atypische stille Gesellschaft im zivilrechtlichen wird von der im steuerlichen Sinne unterschieden.

Mindestanforderung für die **Bilanzierung als Eigenkapital** sind *die Beteiligung am Verlust* und die *Nachrangigkeit im Insolvenzfall*. Außerdem darf *keine Grundverzinsung der Einlage* erfolgen und es muss sich um ein *langfristiges Verhältnis* handeln.

Bei Beendigung ist ggf. eine **Auseinandersetzungsbilanz** zu erstellen, um den Wert zu ermitteln. Aufgrund der fehlenden Formvorschriften ist die stille Beteiligung eine einfache und kostengünstige Beteiligungsform. Außerdem ist nicht die Aufgabe der Rechtsform, wie etwa bei einem Börsengang, notwendig.

Das partiarische Darlehen

Partiarische Darlehen (PDL) sind Darlehen mit Rückzahlungs- und Zinsansprüchen ohne Verlustbeteiligung aber mit Mitspracherechten und ggf. Gewinnanteilen, die meist für kleine Unternehmen ausgegeben werden, bei denen der Gläubiger bei der Kapitalverwendung mitsprechen will. Da ein Rückzahlungsanspruch besteht, wird es steuerlich eindeutig als Fremdkapital gewertet und somit sind die Zinsen als Betriebsausgaben für das darlehensnehmende Unternehmen steuerlich abzugsfähig. Inwieweit eine Bank das PDL im Rating aufgrund der Mitspracherechte als Quasi-Eigenkapital wertet, bleibt wohl der Bank überlassen. Die Flexibilität in der Ausgestaltung ist jedenfalls sichtbar.

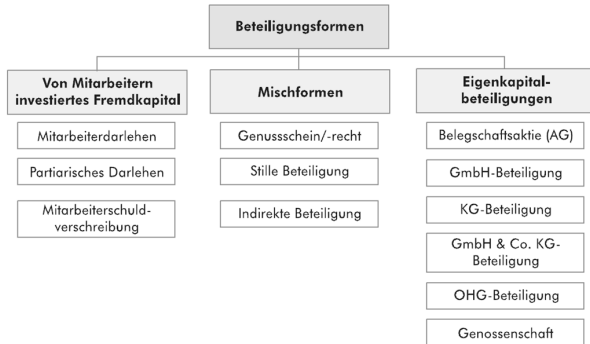
Mit Hilfe von **Convenants** wird eine Schlechterstellung des **Privat-Debt-Kapitals** verhindert. **Positive Convenants** legen Verpflichtungen des Darlehensnehmers fest, **negative Verbote**. Weiterhin wird zwischen **Legal** (Beirats- und Aufsichtsratsmandate, Zustimmung zur Veräußerung von Aktiva, Informations- Kontroll- und Mitwirkungsrechte, etc.), **Financial** (Kennzahlen, Cashflow-Entwicklungen) und **Exit Convenants** (Ausstiegs- und Eigenkapitaloptionen am Ende der Laufzeit) unterschieden.

Am Ender der Laufzeit gibt es häufig sogenannte **Kicker-Optionen** (Einzahlungs-Optionen). Der **Equity-Kicker** ist eine Eigenkapitaloption, die den PDL-Geber dazu berechtigt zum Gesellschafter zu werden.

Unterschied zur stillen Gesellschaft: kein gemeinsamer Zweck, keine gesellschaftliche Beteiligung, Forderungen aus partiarischen Darlehen können an Dritte übertragen werden (was bei stiller Gesellschaft nur mit Gesellschafterzustimmung möglich ist).

Finanzielle Mitarbeiterbeteiligung

Mitarbeiterbeteiligung (MKB) ist nicht nur Motivationsinstrument sondern auch alternative Finanzierungsmöglichkeit. Es geht bei ihr um die Schaffung von Kapital durch die Umwandlung von Entgelten oder Einlagen von Mitarbeitern als Darlehen oder Eigenkapital. Die Möglichkeiten der Beteiligung sind vielfältig und hängen von der Rechtsform und den Zielen wie z.B. der Bindung der Mitarbeiter oder der finanziellen Beteiligung am Erfolg des Unternehmens ab. Dass die MKB als alternatives Finanzierungsinstrument an Bedeutung gewinnt, ist bereits der zunehmenden Mündigkeit und dem zunehmenden Willen der Mitarbeiter geschuldet, an den Erfolgen des Unternehmens beteiligt zu sein.



Finanzielle Mitarbeiterbeteiligung bei AG, GmbH und Genossenschaft

	Vorteile	Nachteile
AG (Belegschaftsaktie)	<ul style="list-style-type: none"> • Aktien mit kleinem Nennwert ermöglichen breite Mitarbeiterbeteiligung. • Kann (mit nur geringen Formalitäten) veräußert, aber nicht gekündigt werden. • Eigenkapitalquote und Kreditwürdigkeit werden verbessert. • Motivation führt zu Produktivitäts- und Umsatzsteigerungen sowie Kostensenkungen, geringerer Mitarbeiterfluktuation und sinkenden Fehlzeiten. 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine steuerlichen Vorteile. • Die Rechtsform der AG ist erforderlich (erleichtert jedoch durch das „Gesetz für kleine AG“), die Rentabilität der Umwandlung ist zu evaluieren. • Bei kleineren Unternehmen gestaltet sich der Handel von Aktien schwierig. • Bei einer bestehenden AG verschlechtert die Neuemission die Position der Altaktionäre.
GmbH	<ul style="list-style-type: none"> • Bindung qualifizierter Arbeitnehmer ans Unternehmen. • Vereinfachte Nachfolgeregelung. • Relativ leichte Aufnahme d. Gesellschafter. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nur wenige Mitarbeiter können beteiligt werden. • Verluste müssen mitgetragen werden. • Kein organisierter Markt für Anteile.
Genossenschaft	<ul style="list-style-type: none"> • Gut für kleine Betriebe geeignet. • Steuerliche Vorteile. • Unproblematische Gründung. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gleiches Stimmrecht für alle, unabhängig von der Höhe der Beteiligung. • MA erhalten Mitbestimmungsrechte. • Inhaber gibt viel Verantwortung ab.

Die Einführung eines Mitarbeiterbeteiligungsmodells

Die **Einführung einer Mitarbeiterbeteiligungsmodells** kann in **vier Phasen** eingeteilt werden:

1. **Information und Zielfindung**

Motiverklärung, Informationssammlung, Festlegung strategischer Eckpunkte (Verlustbeteiligung zumutbar, direkte vs. indirekte Beteiligung, etc.), Vorabinformation und Einbeziehung der Betriebspartner

2. **Konzepterarbeitung**

Projektgruppenbildung, Unterstützung durch externe Beratung, Gestaltung der Gewinnformel, Modellrechnungen, Ausarbeitung des Modells

3. **Entscheidung und Modellverabschiedung**

Information von Betriebsrat und Führungskräften, Entscheidung für und Verabschiedung eines Modells (Formulierung und Prüfung von Vertrags- und Angebotsbedingungen)

4. **Realisierung**

Erstellung von Informationsunterlagen und Formularen, Information der Mitarbeiter, Einführung des Modells und kontinuierliche Modellweiterentwicklung, Schaffung der verwaltungstechnischen Voraussetzungen, Zeichnungsfrist

Modelle der betrieblichen Altersvorsorge

Die **betriebliche Altersvorsorge** (bAV) kann für ein Unternehmen als alternatives Finanzierungsmodell dienen, wenn Entgelte z.B. in einen Fonds eingezahlt werden, der wiederum ins Unternehmen investiert.

Zu unterscheiden sind die fünf Durchführungswege der bAV. Während die *Direkt- bzw. Pensionszusage* eine klassische Finanzierungsform darstellt und steuerliche Vorteile bietet, solange die Rückstellungen gebildet und noch nicht aufgelöst oder ausgezahlt werden, sind die anderen Durchführungswege nur dann alternative Finanzierungsform zu bezeichnen, wenn das Kapital in Form von Fonds o.ä. in das Unternehmen zurückfließt. Die *Direktversicherung* ist eine reine Altersvorsorge ohne Finanzierungswirkung.

Vorteile einer bAV

- Finanzierungseffekte
- Liquiditätserhöhung bei Direktzusage (bis Versorgungsfall)
- Steuerliche Vorteile
 - Minderung des Gewinns durch Betriebsausgaben
 - Eingesparte Lohnsteuer, Nutzung der Steuerpauschale
- Versorgung der Arbeitnehmer

Nachteile einer bAV

- Plötzlicher Eintritt des Versorgungsfalles (Tod, Invalidität) schwer zu kompensieren. Rückdeckungsversicherung ratsam.
- Pensionsrückstellungen haben FK-Charakter und verlängern die Bilanz, verringern die EK-Quote und verschlechtern das Rating.

Ob die Modelle der bAV zusätzlich eine Identifikation und Motivationswirkung erzielen, bleibt fraglich.

Die fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge

Direktzusage: einzige unmittelbare Durchführung; Arbeitnehmer hat im Versorgungsfall direkten Anspruch gegen Arbeitgeber; unterliegt keiner staatlichen Aufsicht oder Anlageregulierung; Pensionsrückstellungen erforderlich, werden als Betriebsausgaben geltend gemacht; Kapitalanhäufung im Unternehmen! Ggf. Rückdeckungsversicherung; in jedem Fall aber Beiträge an Pensionsversicherungsverein (für mgl. Insolvenz).

Direktversicherung: Form der Kapitallebensversicherung. Arbeitgeber schließt für Angestellten bei externem Versicherungsunternehmen Lebensversicherung ab, für die der Arbeitnehmer bezugsberechtigt ist.

Unterstützungskasse: eigenständige, rechtsfähige Versorgungseinrichtung eines oder mehrerer Trägerunternehmen; Versorgungskapital wird nicht vom Unternehmen allein, sondern mithilfe der Unterstützungskasse verwaltet; Anspruch des Arbeitnehmers aber gegen Arbeitgeber; Beiträge an Pensionsversicherungsverein sind (wie auch bei der Direktzusage) erforderlich.

Pensionskasse: eigenständiges Lebensversicherungsunternehmen, wird von einem/mehreren Unternehmen getragen; Ansprüche des AN richten sich an die Pensionskasse; keine Verpflichtung zur Rückdeckung bzw. Absicherung gg. Insolvenz. Betriebsausgaben für AG. Begrenzung auf Höchstbeträge.

Pensionsfonds: ähnlich der Pensionskasse, kommt aber für lebenslange (unbegrenzte!) Altersrenten in Höhe der vom Arbeitgeber erbrachten Versorgungszusagen auf. Freiheit bei der Kapitalanlagepolitik.

Der Börsengang

Voraussetzungen eines Börsenganges sind *eine zulässige Rechtsform, die Bildung der für die Gesellschaftsform vorgeschriebenen Organe* und die *Erfüllung der Zulassungskriterien des jeweiligen Marktsegmentes* (amtlicher Handel, geregelter Markt, Freiverkehr).

Vorteile eines Börsenganges

- Einfacher Wechsel im Gesellschafterkreis.
- Freiraum zur Aufnahme von Eigenkapital.
- Ermöglicht mittelfristig Finanzierung über Fremdkapitalaufnahme am Kapitalmarkt.

Nachteile eines Börsenganges

- Kontrollverlust der Altaktionäre an externe Aktionäre.
- Gefahr, langfristige Potenziale kurzfristigen Erfolgen zu opfern.
- Bekanntwerden von Produkt-Know-How durch übermäßige Öffentlichkeit.

Die **Umwandlung einer GmbH in eine AG** erfordert (1) das Protokoll des Umwandlungsbeschlusses, (2) das Protokoll des Aufsichtsratsbeschlusses über die Bestellung des Vorstandes, (3) den Gründungsbericht der Gesellschafter, (4) den Prüfungsbericht von Aufsichtsrat und Gründungsprüfer, (5) den Wortlaut der Satzung der Aktiengesellschaft und (6) den Umwandlungsbericht bzw. Verzichtserklärungen der Gesellschafter.

Die **Umwandlung einer Personengesellschaft in eine AG** gestaltet sich schwieriger als die einer GmbH in eine AG, da eine *Umwandlungsbilanz* erforderlich wird und die *steuerlichen Probleme* größer sind.

Die Phasen eines Börsengangs

Der Börsengang besteht aus 3 Phasen mit insgesamt 8 Subphasen:

Vorbereitung		Durchführung				Nachbereitung	
Vorbereitung der Emission	Emissionsstrategie	Pre-Marketing	Preis-findung	Road-Show	Plat-zierung	Publizität	Kurspflege
<ul style="list-style-type: none"> • Prüfung der Börsenreife • Aufstellung eines Börsengang-Teams, bestehend aus internen Fachkräften und externen Beratern (Bank/en, Emissionsberater, Wirtschafts- und Steuerprüfer, Rechtsanwälte, Werbeagentur) • Due Diligence Gutachten (Unternehmenswertermittlung) • Equity Story • Entwicklung der Emissionsstrategie (Zielgruppe, Börsensegment/-platz, Platzierungsvolumen und -verfahren, Aktiengattung) 		<ul style="list-style-type: none"> • Festlegung des Emissionspreises / Auswahl eines Verfahrens • Bestimmung des Emissionszeitpunktes • Erstellung eines Börsenprospektes • Marketing- und Werbekampagne / Akquise von Investoren 				<ul style="list-style-type: none"> • Erstellung und Publikation von Jahres- und Quartalsberichten • Abhaltung der Jahreshauptversammlung • Durchführung von Analystenveranstaltungen • Investor Relations • Stützungskäufe zur „Kurspflege“ 	

Aktienarten und -platzierung

	Vorteile	Nachteile
Stammaktien	<ul style="list-style-type: none"> • Problemlose Übertragung • Kein Verwaltungsaufwand 	<ul style="list-style-type: none"> • Eigentümer (stimmberechtigter TN der nächsten HV) ist dem Unternehmen unbekannt.
Vorzugsaktien	<ul style="list-style-type: none"> • Keine Stimmrechte für Aktionäre 	<ul style="list-style-type: none"> • Weniger attraktiv, aber mehr Gewinnanspruch.
Namensaktien	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmen weiß jederzeit, wer seine Aktionäre sind. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nur durch Indossament übertragbar (erhöhter Aufwand für das Unternehmen).
vinkulierte Namensaktien	<ul style="list-style-type: none"> • Zur Übertragung ist die Zustimmung des Unternehmens nötig. • Gezieltes Investor-Relationship-Management möglich. 	<ul style="list-style-type: none"> • Noch größerer Verwaltungsaufwand als für Namensaktien. • Oft Sonderrechte für Aktionäre wegen schwieriger Übertragbarkeit.

Nach **Stimmrecht** wird zwischen *Stamm-* und *Vorzugsaktien*, nach **Übertragbarkeit** zwischen *Inhaber-* und (*vinkulierten*) *Namensaktien*, nach **Emissionszeitpunkt** zwischen *jungen* und *alten Aktien* und nach **Unternehmensanteil** zwischen *Nennbetrags-* und *Stückaktien* (einfacherer Kapitalveränderungen) unterschieden. Auch **Aktienmischungen**, z.B. von Stamm- und Vorzugsaktien, sind möglich. *Vorzugsaktien* können z.B. *Inhaberaktien* sein, um den Verwaltungsaufwand gering und die Attraktivität hoch zu halten.

Platzierungsverfahren sind das *Festpreisverfahren* (Emissionsbank trägt Risiko, garantiert festen Preis; positive Marktentwicklungen können nicht genutzt werden) und das *Bookbuilding-Verfahren* (Investoren geben Zeichnungspreisspanne vor, Emissionserlös ergibt sich aus tatsächlich erzieltm Emissionserlös).

Private Equity für Unternehmen ohne Börsenreife

Bei **Private Equity** handelt es sich im Gegensatz zu Public Equity um ein durch bekannte Finanzierungs-partner bzw. -gesellschaften zur Verfügung gestelltes Eigenkapital mit meist individuellen Rechten bezüglich der Mitsprachen, der Gewinnansprüche und Wertsteigerungserwartungen. Zum Teil handelt es sich um staatlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KGB), die politische Ziele in der Förderung bestimmter Branchen verfolgen. Private PE-Gesellschaften investieren gezielt in Wachstumsbranchen und **erwarten deutliche Wertsteigerungen** (sowie *stabilen Cashflow* und *i.d.R. geringe Unternehmensgröße*).

Die verschiedenen **Formen des Venture Capitals** (KGB, staatlich geförderte KGB) oder **Management-Buy-out oder -Buy-in** (*MBO, MBI, LBO* (= Leveraged-Buy-out durch langfristiges FK zur Erhöhung der EK-Rendite durch den Leverage-Effekt (Erhöhung des Verschuldungsgrades))) sind ebenfalls als PE-Form zu zählen.

Am Ende des Investmenthorizonts (i.d.R. 3-6 Jahre) kommt es zum *Buy-Back* durch das Management, zum *Trade Sale* an einen strategischen, meist industriellen Investor oder zum *Secondary Purchase*.

Vorteile sind das *zusätzliche EK*, die *Erhöhung der EK-Quote* und die *zusätzliche Expertise*. **Nachteilig** sind die *Einschränkung der Freiheit* und die *hohen Renditeforderungen* der PE-Gesellschaft.

Als alternative Finanzierungsform ist Private Equity einzusetzen, wenn Banken in neuen und riskanten Branchen keine Kredite vergeben.

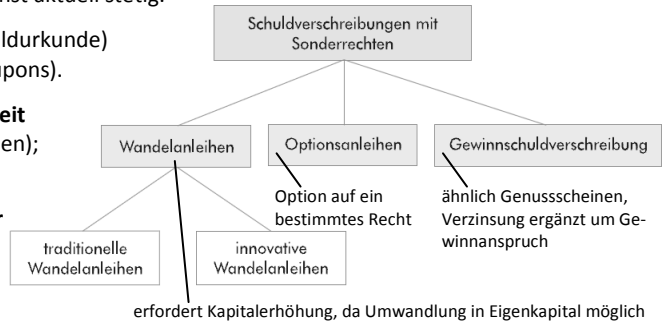
Schuldverschreibungen (Anleihen, Bonds, Obligationen, etc.)

Schuldverschreibungen (Anleihen, Bonds) sind verbriefte und handelbare Kredite. Für den Investor bieten sie durch die Vorzüge der Handelbarkeit und im Fall der Wandelschuldverschreibungen (*Convertibles*) durch eine eventuelle Umtauschbarkeit in Anteile (Aktien) gegenüber dem klassischen Kredit Flexibilität und höhere Attraktivität. Feste Zinszahlungen und Rückzahlungsanspruch gewähren dem Gläubiger eine gewisse Sicherheit. Die **Ausgestaltungsmöglichkeiten** (Umwandlungszeitraum mit Umtausch- und Sperrfrist, Wandelverhältnis, Zuzahlung, Besicherung, Verzinsung, Tilgung, Kündigung) sind vielfältig und der Markt für Unternehmensanleihen wächst aktuell stetig.

Eine Anleihe besteht aus **Mantel** (Schuldurkunde) und **Bogen** (Erneuerungsschein, Zinskupons).

Voraussetzung ist die **Emissionsfähigkeit** (gute Bonität, Mindestemissionsvolumen); wird vorgegeben durch *Rentenmärkte*.

Ob eine Wandelanleihe als **Eigen- oder Fremdkapital** bilanziert wird, hängt ganz von ihrer Ausgestaltung und den überwiegenden Charakteristika ab.



Genussscheine und der graue Kapitalmarkt

Genussscheine sind Wertpapiere, die flexibel ausgestaltet werden können und rechtlich nicht bestimmt sind. Letztlich reicht ein Farbdrucker, um ein individuell gestaltetes Wertpapier zu erzeugen. Hinsichtlich der Vermögensrechte wie Gewinnanspruch, Verlustteilnahme, Wertzuwachs u.v.a. Elemente herrscht Freiheit in der Ausgestaltung, weshalb der Genussschein meist auch von Unternehmen genutzt wird, die nicht nur monetäre Ausschüttungen vornehmen wollen, sondern auch ihrem Geschäftszweck entsprechende Genüsse auslösen (z.B. schüttet eine Großmetzgerei nicht nur einen Zins- und Gewinnanteil sondern auch einen Wurstkorb aus).

Voraussetzungen, damit **Genussscheine als Eigenkapital in der Handelsbilanz** (bzw. nach IFRS) gewertet werden können, sind eine *Nachrangabrede*, eine *erfolgsabhängige Vergütung*, *Langfristigkeit* und *Verlustteilnahme*. **Steuerlich** sind Genussscheine als Fremdkapital zu betrachten.

Unterstützung durch Business Angels

Business Angels sind Investoren, die meist jungen Unternehmen neben finanziellen Mittel auch ihren Erfahrungsschatz zur Verfügung stellen. BA sind meist anonym und beteiligen sich oft in der Form eines *stillen Gesellschafters* oder eines *partiarischen Darlehens*, welche durch Nebenabreden modifiziert werden. Organisiert sind BA in Dtl. in der Organisation BAND, die auch als Kontaktvermittlungsgesellschaft fungiert.

Arten sind *Virgin Angels* (bisher keine Beteiligungen, aber die notwendigen Voraussetzungen), *Latent Angels* (potenzielle Angels, hatten bereits Beteiligungen oder eine Beteiligung steht unmittelbar bevor), *Income Seeking Angels* (beschäftigungssuchende Angels mit Fachwissen aber nur geringen finanziellen Mitteln) und *Corporate Angels* (Unternehmer, die versuchen durch Beteiligungen strat. Vorteile zu erzielen.)

Motive der BA sind *eine hohe Rendite, Einbringen ihrer Erfahrung und Kontakte* (Value-Added-Leistungen), *Forcieren von Produktideen, Beeinflussung der Geschäftsentwicklung* und die *persönliche Herausforderung*.

Beteiligungsformen sind die *offene Beteiligung* (der BA wird Anteilseigner) und die *stille Beteiligung*.

Exit-Optionen sind der *Börsengang* (Going Public, am attraktivsten), der *Trade Sale* (an einen strategischen Investor), der *Buy-Back*, der *Secondary Purchase* (an eine VC-Gesellschaft, schwierig) und die *Liquidierung*.

Ablauf: Geheimhaltungsvereinbarung → Letter of Intent (weiteres Vorgehen) → Beteiligungsvertrag (Anteile und ggf. Entlohnung für Erfahrungseinbringung des BA, angestrebter Exit, Zusicherungen & Garantien).

Nutzung von Förderprogrammen

Förderprogramme können stets nur als Hilfe zur Selbsthilfe gesehen werden. Als eigentliche Alternative zu einem Kredit zur Finanzierung eines Werkzeugs oder einer Maschine sollten Fördermittel nur in bestimmten Phasen eines Unternehmens Einsatz finden. Dennoch lohnt sich die Recherche nach Programmen, die in der individuellen Unternehmenssituation evtl. Hilfe anbieten.

Mögliche **Informationslieferanten** sind *Bundesministerium, Landesministerium, Umweltämter* und *Staatsbanken*.