

# Finanzierung im Mittelstand

MITTELSTANDSFINANZIERUNG IN DER PRAXIS

**Aktuelles Stichwort:**  
Auftragsvorfinanzierung

## Finanzkommunikation im Mittelstand

**Christian Suppert, Stephan Braunschweig**

Der Begriff der „Finanzkommunikation“ ist in der Praxis der Mittelstandsfinanzierung inzwischen fest etabliert, wird aber immer wieder kontrovers diskutiert – auch unter Kosten-Nutzen-Aspekten. Dabei sind die zunehmend hohen Informations- und Dokumentationshürden für Mittelständler bei der Kapitalbeschaffung längst „gelebte Praxis“. Und dies nicht nur bei den Kreditinstituten – auch alternative Finanzierungspartner schauen sich ihre „Targets“ mittlerweile immer genauer an.

## Finanzierung als strategischer Erfolgsfaktor

**Lars Richter, Martina Dotzler**

Auch wenn die Stärke des deutschen Mittelstands manchem europäischen Partner aktuell missfällt, macht gerade diese Stärke und die stabile Absatzlage ihn zum attraktiven Akquisitionsziel der in- und ausländischen Geschäftsbanken, die reihum den deutschen Mittelstand (wieder-)entdeckt haben.

Lars Richter, Martina Dotzler<sup>\*)</sup>

# Finanzierung als strategischer Erfolgsfaktor



<sup>\*)</sup> Lars Richter, Mitglied der Geschäftsleitung, Dr. Wieselhuber & Partner GmbH.

Gerade technologieorientierte, inhabergeführte Unternehmen im Mittelstand haben dank der führenden Stellung ihrer Produkte in der Welt die Auswirkungen der globalen Finanz- und (Staats-)Schuldenkrise für die Beschäftigten und die Staatsfinanzen gut abgedeckt. Auch wenn diese Stärke manchem europäischen Partner aktuell missfällt – gerade diese Stärke und die stabile Absatzlage machen sie zum attraktiven Akquisitionsziel der in- und ausländischen Geschäftsbanken, die reihum den deutschen Mittelstand (wieder-)entdeckt haben.

Hinzu kommt: Geld ist nach den Leitzinssenkungen der Zentralbanken so billig wie nie. Verschiedenste angebotene Finanzierungsformen kombiniert mit dem Wettbewerb der Banken um den mittelständischen Firmenkunden ergeben eine verführerische Mischung: Denn obwohl Finanzierung eigentlich ein strategisches Thema sein sollte, ist die Versuchung groß, sich für jeden konkreten Finanzierungsbedarf das aktuell günstigste Finanzierungsprodukt herauszupicken.

## „Gewachsene“ Finanzierungen im Mittelstand

So kommt es, dass häufig die Robustheit der Gesamtstruktur vernachlässigt wird und viele – auf den ersten Blick günstig erscheinende – Finanzierungsbausteine miteinander verknüpft werden, ohne ein finanzwirtschaftliches Gesamtkonzept zu verfolgen. Das ist insofern problematisch, weil dadurch strukturimmanente Risiken entstehen können; sind z.B. Risiken zwischen verschiedenen Finanzierungspartnern stark ungleich verteilt und die Cash flows je Finanzierung sehr unterschiedlich gestaltet. Darüber hinaus sind diese Strukturen in vielen Fällen unpraktisch zu handhaben, z.B. bei unterschiedlich umfangreichen Reporting-Verpflichtungen. Der Mittelständler steckt in der „Effizienzfalle“. Das grundlegende Manko einer solchen unkoordinierten Finanzierungsstruktur ist aber, dass es ohne Bezug zum Geschäftsmodell eines Unternehmens (ent)steht – es kommt zu einem Schiefstand. Im ungünstigen Fall erweist sich die Finanzierung als Wachstumshindernis oder sogar Existenzbedrohung, weil eine benötigte Flexibilität oder Passgenauigkeit seitens der Finanzierung nicht sichergestellt werden kann. Die Chance, dass die richtige Finanzierungsstruktur einen Wettbewerbsvorteil bietet, wird verspielt. Doch wie sieht die „richtige“ Vorgehensweise bei der Entwicklung der Finanzierungsstruktur aus? Oder anders gefragt: Wie kann realisiert werden, dass die Finanzierung das Unternehmen mit seinem spezifischen Geschäftsmodell bestmöglich unterstützt?

## Die Frage aller Fragen: Welche Finanzierung erfordert mein Geschäftsmodell?

Zu Beginn steht wie in allen anderen Konstellationen die unternehmerische Willensbildung. Sobald danach die

Abstimmung darüber erfolgt ist, wie man „die richtigen Dinge richtig tun muss“, kann in Verbindung mit der finanziellen Bestandsaufnahme „was kann ich mir alles zu welchem Zeitpunkt leisten?“ das „Wollen“ und das „Können“ gestaltet werden. Die Finanzierung am „front-end“, also absatzseitig, und am „back-end“, also die Investitionen und Fixkosten der Wertschöpfung, müssen robust bzw. risikoadäquat gestaltet werden (Abb. 1).

Im Idealfall wird die Finanzierung mit den Anforderungen des Geschäftsmodells im Rahmen der strategischen Unternehmensplanung abgestimmt, was auch bedeutet: Finanzierung ist kein Einmalthema, sondern sollte in regelmäßigen Abständen auf den Prüfstand kommen.

## Cash flow rückt in den Vordergrund

Ein wesentlicher Kernsatz bei der Finanzierung lautet, dass das Finanzierungsobjekt seine Finanzierung aus dem erwirtschafteten Cash flow selbst trägt. Der Wert des Objekts als Besicherung stellt somit nur die „fall back option“ dar. Bei jedem Finanzierungsobjekt ist der Kapitaldienst mit dem zukünftigen Cash flow demgemäß der Planung abzustimmen. Die Planung darf sich dabei nicht auf eine simple Hochrechnung der Vergangenheit beschränken, sondern hat sich an den zukünftigen Anforderungen zu orientieren, die sich aus Marktentwicklung und Geschäftsmodell ergeben.

Zusätzlich eignen sich Stresstests und die Abbildung von Szenarien, um sicherzustellen, dass die vorhandene oder angestrebte Finanzierung vor dem Hintergrund der marktgegebenen Volatilitäten (z.B. Rohstoffpreise) die notwendige Robustheit und Flexibilität im Zeitablauf aufweist. Letztlich geht es darum, bestimmte Schwankungsbreiten zu definieren, in denen sich die Finanzierung bewegen kann, um die Geschäftstätigkeit des Unternehmens bestmöglich zu unterstützen.

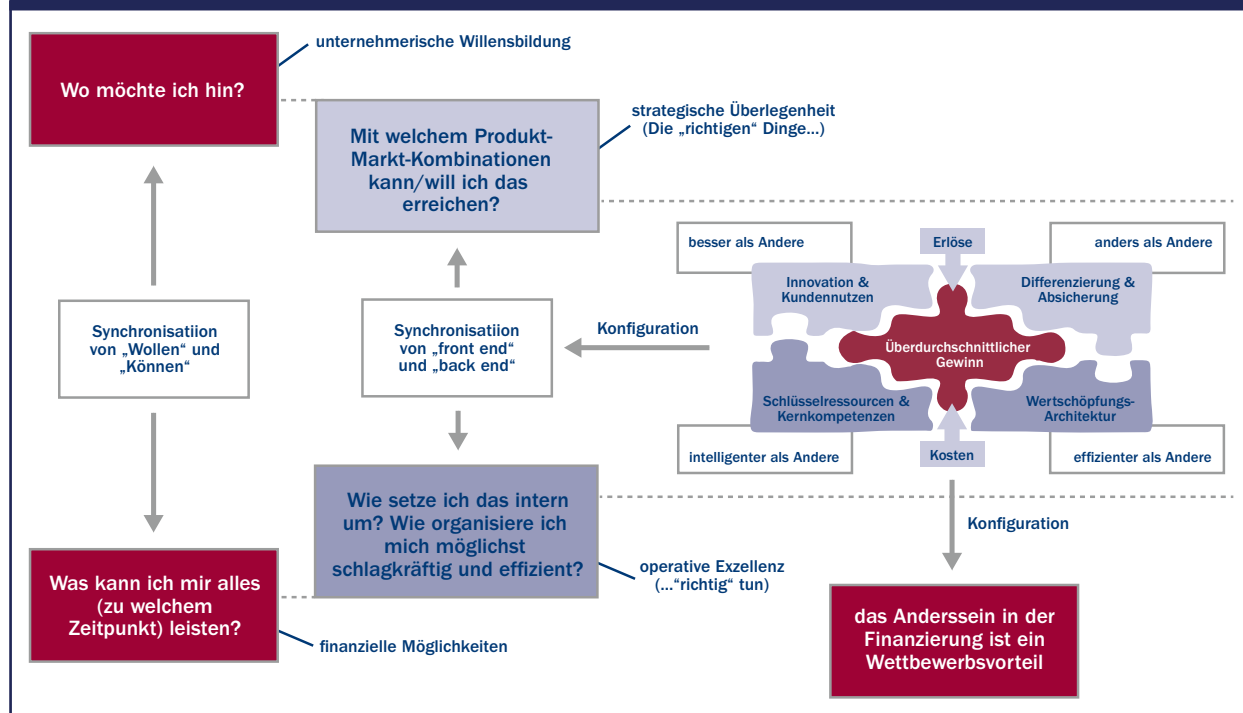
## „Neue“ Themen sind finanzierungsfähig

Die Fokussierung auf den Cash flow ermöglicht es, auch immaterielle Objekte zu finanzieren. Denkbar ist als Beispiel die zunehmend steigende Entwicklungsleistung eines Automobilzulieferers, der vom Hersteller dabei immer stärker in die Pflicht genommen wird. Im Gegenzug steigt



<sup>\*)</sup> Martina Dotzler, Managerin, Bereich Restructuring & Finance, Dr. Wieselhuber & Partner.

Abb. 1: Finanzierung im Kontext mit dem Geschäftsmodell



auch die strategische Einflussmöglichkeit des Zulieferers. Nun gibt es Modelle, um diesen Entwicklungsaufwand in bestimmten Grenzen „on balance“ oder „off balance“ finanzierungsfähig zu gestalten, so dass das Unternehmen die gebundenen Mittel kurzfristig anderweitig einsetzen kann. Die Finanzierung von immateriellen Werten ist aber per se mit einer höheren Unsicherheit auf Seiten des Finanzierers verbunden. Er wird daher versuchen, dies mit einer Erhöhung der Transparenz zu kompensieren. Sein Ziel ist die Abgrenzung und Sicherung der Cash flows für seinen Kapitaldienst bzw. in zweiter Linie auch die Abgrenzung seines Sicherungsguts, sofern eine Möglichkeit der Zweitverwendung besteht.

Die erwünschte Transparenz geht allerdings zwangsläufig mit einer weiteren Ausdehnung des vertraglichen Regelwerks einher – v.a. in Bezug auf die Informationspflichten. Das Unternehmen „erkauft“ sich die zusätzliche Finanzierungsmöglichkeit mit zusätzlichen Auflagen. Das gleiche gilt für projektbezogene Finanzierungen.

### Auswahl des Finanzierungspartners

Neben den Vertragsdetails darf nicht vernachlässigt werden, mit wem man eigentlich den Vertrag abzuschließen gedenkt. Die Frage liegt auf der Hand: Wird sich der Vertragspartner in Zukunft auch partnerschaftlich verhalten?

Einerseits lassen sich die Finanzierer nach den jeweilig angebotenen Finanzierungsformen unterscheiden. Sie reichen von Banken, Leasinggesellschaften und Factoren bis hin zu Versicherern, Fonds und Family Offices über spezialisierte Anbieter von Absatzfinanzierung oder für Eigenentwicklungsleistungen. Alle diese Institutionen unterliegen unterschiedlichen Branchenlogiken und rechtlichen Rahmenbedingungen. Jedes Institut hat seinen eigenen „Fingerabdruck“, was Größe,

Vorgehensweise und Kompetenzschwerpunkte, aber auch Internationalität betrifft. Auf der anderen Seite steht die Erfahrung, die ein Unternehmen mit seinen Finanzierern bisher gesammelt hat.

Die Auswahl sollte anhand der individuellen Finanzierungsbedürfnisse bzw. deren Abdeckung erfolgen. Damit sind die Möglichkeiten der Finanzierer hinsichtlich der Art der gewünschten Finanzprodukte und der Bereitstellung und reibungslosen Abwicklung der erforderlichen Volumina sowie der geographischen Präsenz gemeint.

Entscheidend ist nicht der Status Quo des Unternehmens, sondern v.a. die zukünftige Entwicklung und die damit verbundenen Anforderungen. Es gilt abzuwägen: Zum einen sollten die Bedürfnisse des Unternehmens dem Finanzierer z.B. nicht über den Kopf wachsen – so geschehen bei Unternehmen auf internationalem Expansionskurs, die mit regionalen Banken kooperierten. Zum anderen sind gerade in volatilen Zeiten regionale Verbindungen meist tragfähiger – ein zu frühes Umschalten auf primär internationale Finanzierungspartner kann das Unternehmen überfordern. Die Professionalität, insbesondere beim Reporting, muss dabei genauso wachsen, wie das Verständnis für internationale Spielregeln. Der sog. „Cultural Fit“ von Unternehmen und Finanzierern muss gegeben sein, sonst werden Verlässlichkeit und Berechenbarkeit schnell zu Diskussionspunkten.

### Bedingungen im „Kleingedruckten“

Essenziell für das Unternehmen ist zudem, dass vertraglich vereinbarte Covenants im Zusammenhang mit der Finanzierung nicht zu eng gefasst sind. Das gilt insbesondere für Financial Covenants, wie absolute oder relative Bilanz- und Ergebnisgrößen, z.B. Eigenkapitalquote oder Verschul-

dungsgrad (Finanzschulden/EBITDA), aber auch für die sog. Non Financial Covenants, bei denen es sich z.B. um Gleichbehandlungsklauseln (pari passu), Informationspflichten und die Beschränkung von Investitionsausgaben handeln kann. Die Auflagen und Covenants werden bildhaft nicht ohne Grund auch als „Korsett“ bezeichnet – auch von Bankenvertretern.

Auch der Aufwand zur Ermittlung und Überwachung der Covenants sollte nicht vergessen werden: Financial Covenants sind oft härter bzw. detaillierter als reine Bilanzgrößen. Ihre Berechnung erfolgt anhand vorgegebener Schemata, bestimmte Teilbeträge werden eliminiert. Wenn sich diese Teilbeträge nicht automatisiert durch die unternehmensinternen Systeme ermitteln lassen, entsteht regelmäßig manueller Zusatzaufwand. Ebenfalls hohen manuellen Arbeitsaufwand kann der Einbezug von ausländischen Tochterunternehmen und Niederlassungen verursachen.

### **Finanzierung als strategische Schlüsselresource**

Finanzierung ist kein Einmalthema, mit dem man sich beschäftigt, wenn gerade Bedarf besteht – und bei dem man die Entscheidung anhand des billigsten bzw. verfügbaren Angebots trifft. Gerade durch die Veränderungen

am Finanzierungsmarkt, sei es getrieben durch Basel III oder das Aufkommen der kapitalmarktnahen Finanzierung durch die sog. Mittelstandsanleihen, geht es vielmehr darum, die Handlungsspielräume der Finanzierung zu optimieren und den sich verändernden Anforderungen anzupassen.

### **Fazit**

Immer dann, wenn eine Finanzierung unter opportunistischen Gesichtspunkten zusammengestellt wird, ist die Effizienzfalle unausweichlich.

- Wer nur auf die Kosten einzelner Finanzierungsbausteine schaut, macht einen Fehler.
- Das Finanzierungsobjekt trägt seine Finanzierung, deshalb sind bei der Ermittlung des Cash flows Bandbreiten zu bestimmen in denen die Finanzierung stabil sein muss.
- Neben den unterschiedlichen Finanzierungsarten gibt es viele qualitative Faktoren einer Finanzierung, die es zu bewerten gilt.

Wird die Finanzierung regelmäßig auf den Prüfstand gestellt, stärkt sie das Geschäftsmodell und die Wettbewerbsfähigkeit – sie senkt das Geschäftsrisiko und ist nie „Klotz am Bein“.

Florian Pojda<sup>\*)</sup>

## **Die persönliche Vorbereitung als wesentlicher Erfolgsfaktor des Bankengesprächs – Dos and Dont's –**



<sup>\*)</sup> Florian Pojda, Dipl.-Betriebswirt (FH), Unternehmensberater bei einer Turnaround-Beratung in Köln.

**Einfach schnell zur Bank gehen und ein Konto mit Kreditlinie eröffnen oder die Finanzierung besprechen, diese Zeiten sind spätestens seit Basel II und MaRisk endgültig vorbei! Doch neben verständlichen und durchdachten Unterlagen werden auch das Auftreten und die persönliche Vorbereitung des Unternehmers immer wichtiger.**

Wer einen unprofessionellen Eindruck hinterlässt, verbaut sich viele Möglichkeiten. Die Qualität der bei den Banken eingereichten Planungsunterlagen hat sich in den letzten Jahren insgesamt deutlich verbessert. Zum einen kommunizieren die Kreditinstitute inzwischen eindeutig ihre Erwartungen und fordern Kalkulationen und Planungen auch klar an, zum anderen gibt es sehr gute Literatur zu diesem Thema. Die Vorbereitung des eigenen Auftretens und des Gesprächs wird jedoch häufig vernachlässigt, obwohl gerade hier der Schlüssel zum Erfolg liegen kann. Ein Blick hinter die Kulissen der Banken hilft, die Vorgänge und Entscheidungen zu verstehen und die eigene Strategie zu planen. Der Autor war mehrere Jahre als Firmenkundenbetreuer bei einer Bank tätig und schildert seine Erfahrungen.

### **Bank und Unternehmer sind Partner auf Augenhöhe**

Das Wichtigste zuerst: Die Bank ist kein Gegner! Banken sind aber verpflichtet, insbesondere die Risiken zu hinterfragen und im Detail abzuwägen. Bank und Unternehmer sind Partner auf Augenhöhe, keine Seite tritt als Bittsteller auf. Für beide Seiten handelt es sich um ein Geschäft, das der jeweils anderen Seite angeboten wird. Der Bankberater ist in seinen Entscheidungen jedoch keineswegs frei. Er unterliegt einem umfangreichen Regelwerk aus gesetzlichen und bankinternen Vorschriften. Passen die Vorstellungen nicht zusammen, ist es legitim, für das Geschäft einen anderen Geschäftspartner zu suchen. Bei einem Finanzierungsvorhaben ist der Unterneh-