

Peskes, Markus; Daube, Carl Heinz; Dobernig, Harald; Krivenkov, Vladimir

Research Report

Wege direkter Finanzierung für den Mittelstand, Teil 1: Ausgewählte klassische Finanzierungsformen

Suggested Citation: Peskes, Markus; Daube, Carl Heinz; Dobernig, Harald; Krivenkov, Vladimir (2018) : Wege direkter Finanzierung für den Mittelstand, Teil 1: Ausgewählte klassische Finanzierungsformen, Northern Business School, Institut für Unternehmensrechnung, Controlling & Finanzmanagement, Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/180849>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Markus Peskes, Carl Heinz Daube, Harald Dobernig, Vladimir Krivenkov*

Wege direkter Finanzierung für den Mittelstand

Teil 1: Ausgewählte klassische Finanzierungsformen

Einführung

Die Ausgestaltung der Finanzierungspolitik eines Unternehmens hängt maßgeblich von strukturellen und institutionellen Faktoren des Unternehmens ab und variiert nach Unternehmen und Unternehmenssektor. Während kleine und mittlere Unternehmen sich in der Vergangenheit neben den Möglichkeiten der Innenfinanzierung tendenziell eher über Bankkredite und Beteiligungen finanzierten, nutzten Großunternehmen durch den Zugang zum Kapitalmarkt schon immer weitere Formen der Außenfinanzierung, bspw. die Platzierung von Aktien und Schuldverschreibungen.¹

Zielsetzung

Ziel des vorliegenden Beitrags ist es, vor dem Hintergrund aktueller Entwicklungen auf dem Kapitalmarkt und basierend auf einer zuvor durchgeführten empirischen Untersuchung² sachgerechte Wege moderner direkter Finanzierungsformen für den Mittelstand aufzuzeigen. Dabei sollen im vorliegenden ersten Teil des Beitrags ausgewählte klassische Finanzierungsformen untersucht werden, um in zwei nachfolgenden Beiträgen ausgewählte moderne Finanzierungsformen zu analysieren und anhand zu formulierender Anforderungen zu bewerten.

Die Unternehmensfinanzierungstheorie unterscheidet grundsätzlich zwei Ansätze zum Finanzierungsverhalten von nicht-finanziellen Unternehmen: den Pecking-Order-Ansatz und den Trade-Off-Ansatz.³

Pecking-Order-Ansatz vs. Trade-Off-Ansatz

* **Prof. Dr. Markus Peskes** lehrt und forscht zu den Themen Rechnungswesen und Controlling an der NBS Northern Business School – Hochschule für Management und Sicherheit in Hamburg und ist Leiter des Instituts für Unternehmensrechnung, Controlling und Finanzmanagement (IUCF).

Prof. Dr. Carl Heinz Daube lehrt und forscht zum Thema Finanzmanagement an der NBS Northern Business School – Hochschule für Management und Sicherheit in Hamburg und ist Mitglied des IUCF.

Prof. Dr. Harald Dobernig lehrt und forscht zum Thema Wirtschaftsinformatik an der NBS Northern Business School – Hochschule für Management und Sicherheit in Hamburg und ist Mitglied des IUCF.

Vladimir Krivenkov, B.A. ist Mitarbeiter des IUCF.

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2018), S. 60.

² Vgl. Daube C. H. et al. (2017), S. 728 ff.

³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2018), S. 59 f.

Dem Pecking-Order-Ansatz liegt die Annahme zugrunde, dass sich Unternehmen bei der Wahl ihrer Finanzierungsinstrumente an einer Hierarchie ausrichten, die aus den steigenden Kosten der Finanzierungsinstrumente resultiert. Zunächst wird die klassische Innenfinanzierung bevorzugt, also die Verwendung der durch den betrieblichen Umsatzprozess generierten Zahlungsüberschüsse. Sollte der Kapitalbedarf der Investitionsvorhaben diese Zahlungsüberschüsse übersteigen, greift das Unternehmen sodann auf Instrumente der Fremdfinanzierung zurück. Die externe Eigenkapitalfinanzierung hingegen ist diesem Ansatz gemäß von eher nachgelagerter Bedeutung.

Beim Trade-Off-Ansatz nimmt das Eigenkapital eine zentrale Funktion ein und hat vor allem eine Pufferfunktion. Demgemäß bauen Unternehmen ein Eigenkapitalpolster auf, um sich gegen das Risiko einer Insolvenz abzusichern und das Eigenkapital als Sicherheit für die mit Fremdkapital gehebelten Investitionsentscheidungen zu nutzen.⁴

In jedem Unternehmen laufen Geld- und Güterströme ab, allerdings nicht synchron, wodurch ein Finanzierungsbedarf entsteht. Der Güterstrom entsteht im Rahmen des Wertschöpfungsprozesses von Produkten und Dienstleistungen und fließt dem Geldstrom entgegen, der von den Absatzmärkten her in das Unternehmen beginnt. In der Regel werden zuerst Auszahlungen an den Beschaffungsmärkten getätigt, dann setzt die betriebliche Leistungserstellung bzw. der Güterstrom ein. Für diese Auszahlungen benötigt das Unternehmen Kapital und ein sachgerechtes Working Capital Management. Damit wird eine zentrale Funktion des Finanzmanagements bzw. der Unternehmensfinanzierung deutlich: die Kapitalbedarfsdeckung von Unternehmen für Investitionen. Auch Schmeisser/Eckstein/Hafner/Hannemann/Stengel verstehen Finanzierung als Unterstützungsfunktion des Leistungsbereichs von Unternehmen zur Erreichung der Sachziele des Unternehmens.⁵

Dabei nimmt das betriebliche Finanzmanagement wichtige Aufgaben wahr. Dazu zählen neben der Kapitalbedarfsdeckung für Investitionen und der Auswahl geeigneter Finanzierungsformen vor allem der Kapitaldienst an Kapitalgebern sowie die Kapitalbereitstellung für unterschiedliche Finanzierungsanlässe je Unternehmensphase, bspw. Gründung, Wachstum und Sanierung.

**Zweck sachgerechter
Finanzierungsformen**

**Aufgaben
sachgerechter
Finanzierungsformen**

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2018), S. 59 f.

⁵ Vgl. Schmeisser, W. et al. (2015), S. 17.

Zur Aufgabenerfüllung im Rahmen der Unternehmensfinanzierung und zur Bewertung moderner direkter Finanzierungsformen für den Mittelstand lassen sich fünf Anforderungen unterscheiden:⁶

Anforderungen an sachgerechte Finanzierung

1. **Hinreichender Kapitalumfang und flexible Laufzeit**
Zunächst sollte eine sachgerechte Finanzierungsform den Kapitalbedarf des Unternehmens der Höhe nach vollständig decken sowie zeitliche Flexibilität bzgl. der Kapitalverfügbarkeit im Rahmen der Konditionen insb. des Kapitalsdienstes sicherstellen.
2. **Adäquate Vergütung und minimale Liquiditätsbelastung**
Des Weiteren sollte die passende Finanzierungsform in Abhängigkeit ihrer Liquiditätsbelastung für das Unternehmen und Art der Vergütung ausgewählt werden. Während eigenkapitalbasierte Finanzierungen grundsätzlich den Vorteil haben, dass Vergütungen für die Kapitalbereitstellung i.d.R. nur bei erzielten Überschüssen anfallen, entstehen bei den verschiedenen Fremdfinanzierungsformen hingegen mit dem Kapitalsdienst die Liquidität des Unternehmens belastende regelmäßige Zins- und Tilgungszahlungen.
3. **Möglichst geringe Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsleitung**
Für eine sachgerechte und möglichst von den Kapitalgebern unabhängige Unternehmenssteuerung bedarf es trotz steigendem Risiko-Exposure des überlassenen Kapitals möglichst limitierter Mitbestimmungsrechte der Kapitalgeber auf die Unternehmensleitung.
4. **Minimale Kosten und flexible Rückzahlung**
Die Höhe der Finanzierungskosten sollte stets und ohne Ausnahme minimiert werden. Während kurzfristige, flexible Kredite, z.B. Lieferantenkredite oder Kontokorrentkredite, die teuersten Finanzierungsformen darstellen, können langfristige Kredite die bessere Alternative für eine fristenkongruente Finanzierung sein. Auch sollten vertraglich möglichst flexible Rückzahlungsmodalitäten sichergestellt sein.

⁶ Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 23 ff.

5. Niedriger Umfang der Besicherung und Haftung

Im Rahmen der Sicherstellung eines ausgewogenen Verhältnisses zwischen Fremd- und Eigenkapital des Unternehmens ist die Fragestellung des optimalen Verschuldungsgrads entscheidend für die Höhe der Finanzierungskosten, insb. für die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals. Neben der Besicherung ist dabei die Frage der Haftung bedeutsam. Dies gilt auch mit Blick auf die Maximierung der Gesamtkapitalrentabilität des Unternehmens sowie das Image.⁷

Basierend auf den dargestellten Anforderungen an eine sachgerechte Auswahl direkter Finanzierungsformen für den Mittelstand sollen nachfolgend zunächst ausgewählte klassische Finanzierungsformen hinsichtlich ihrer Zweckeignung untersucht werden. Im nachfolgenden Beitrag stehen ausgewählte moderne Finanzierungsformen im Mittelpunkt der Analyse. Abschließend werden sodann alle dargestellten Finanzierungsformen im Mittelstand in Form einer Synopse hinsichtlich ihrer Kennzeichen sowie ihrer Vor- und Nachteile zusammenfassend dargestellt.

⁷ Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 23 ff.

Eigenkapitalfinanzierung

In einer aktuellen empirischen Untersuchung stellen Daube/Dobernig/Becker/Peskes fest, dass die Eigenkapitalquote bei kleinen und mittleren Unternehmen von 12,5% in 2002 auf 26,6% in 2014 anstieg. Zugleich ging in diesem Zeitraum die Fremdfinanzierung über kurz- und langfristige Kredite signifikant zurück.⁸ Somit ist zu konstatieren, dass in den letzten 15 Jahren die Bedeutung der Eigenkapitalfinanzierung bei kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland zugenommen hat.

Das von den Eigenkapitalgebern in das Unternehmen eingebrachte Eigenkapital dient der Erfüllung verschiedener Aufgaben:⁹

- Zunächst sieht das Gesetz bei der Gründung von Unternehmen bestimmter Rechtsformen eine festgelegte Höhe an dem Unternehmen zur Verfügung zu stellenden Eigenkapital vor, mithin hat das Eigenkapital oftmals eine Gründungsfunktion.
- Das zur Verfügung gestellte Eigenkapital hat auch eine Haftungsfunktion, da es zur Deckung für Verbindlichkeiten der Gesellschaft gegenüber ihren Gläubigern herangezogen werden kann. Grundsätzlich haftet der Eigenkapitalgeber durch seine Funktion als (Mit-)Eigentümer für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Abhängig von der Rechtsform des Unternehmens kann die Haftung auf seine Einlage beschränkt sein, bspw. bei Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, oder eine unbeschränkte Haftung des Eigenkapitalgebers vorliegen, wie dies bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen der Fall ist.
- Da das Eigenkapital dem Unternehmen i.d.R. unbefristet zur Verfügung gestellt wird, übernimmt es eine wichtige Finanzierungsfunktion, insbesondere bei eher langfristigen Unternehmensinvestitionen.
- Eine hohe Eigenkapitalquote kann außerdem das Vertrauen der Stakeholder in das Unternehmen stärken, so dass das Eigenkapital auch Vertrauensfunktion hat.
- Im Fall erwirtschafteter Jahresüberschüsse lässt sich dieses Kapital durch Erhöhung der Gewinnrücklagen auf verschiedene Perioden,

Kennzeichen der Eigenkapital- finanzierung

⁸ Vgl. Daube, C. H. et al. (2017), S. 730.

⁹ Vgl. nachfolgend Beisser, J./Read, O. (2016), S. 86 f.; Reinemann, H. (2011), S. 131.

z.B. für gleichmäßige Ausschüttungen, verteilen, so dass Eigenkapital ebenfalls eine Gewinnverteilungsfunktion übernimmt. Bei Kapitalgesellschaften kann das Eigenkapital in der Bilanz sogar in die vier Posten gezeichnetes Kapital, in die Kapitalrücklage, die Gewinnrücklagen und in den Jahresüberschuss aufgeteilt werden.

- Im Fall von Jahresfehlbeträgen kommt dem Eigenkapital eine wichtige Bedeutung als Risikopuffer zu, der die Überlebensfähigkeit des Unternehmens erhöht und dadurch die Insolvenzgefahr eindämmt. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass Unternehmen mit geringem Eigenkapital weniger Innovationsinvestitionen durchführen werden, weil diese mit einem hohen Risiko verbunden sind und dadurch die Insolvenzgefahr weiter steigern könnten. Hierbei sind langfristig Wettbewerbsnachteile abzusehen. Durch die Funktion als Risikopuffer spielt Eigenkapital auch bei der Fremdfinanzierung eine große Rolle, weil die Eigenkapitalquote ein wichtiger Bestandteil eines Kreditwürdigkeitsratings ist und damit für die Aufnahme von Fremdkapital und den damit verbundenen Kosten ausschlaggebend ist.

Inwieweit die vorgenannten Eigenkapitalfunktionen tatsächlich Anwendung finden und damit die zuvor genannten Anforderungen erfüllbar sind, hängt stark von der jeweiligen Rechtsform und Unternehmensgröße ab.

Bei der Eigenkapitalfinanzierung handelt es sich um eine dauerhafte Bereitstellung finanzieller Mittel. Diese sollen dem Unternehmen für Finanzierungszwecke zugeführt werden und müssen grundsätzlich nicht zurückgezahlt werden.¹⁰ Die adäquate Bereitstellung des Eigenkapitals in Form weiterer Kapitaleinlagen kann insbesondere im Mittelstand jedoch mitunter problematisch sein. Da die Gesellschafter i.d.R. aber nur über begrenzte Mittel verfügen, ist diese Form der Außenfinanzierung für größere Vorhaben eher ungeeignet. Hier weisen fremdkapitalbasierte Finanzierungsformen Vorteile auf.

Anders als Fremdkapitalgeber, deren Vergütung für ihren Kapitaleinsatz unabhängig vom Unternehmenserfolg ist und wo regelmäßig liquiditätsschmälernde Maßnahmen des Kapitaldienstes anfallen, sind Eigenkapitalgeber residualberechtigt am Gewinn und Verlust, der übrigbleibt nachdem die Ansprüche der Fremdkapitalgeber befriedigt

**Kapitalumfang und
Laufzeit**

**Vergütung und
Liquiditätsbelastung**

¹⁰ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 65.

worden sind. Dadurch haben Eigenkapitalgeber einen Restbetragsanspruch - im Vergleich zum Festbetragsanspruch der Fremdkapitalgeber.¹¹

Die Intensität des Einflusses auf die Unternehmensleitung und ihre konkrete Ausgestaltung hängt stark von der jeweiligen Rechtsform des Unternehmens ab. Diese Stimmrechte beruhen auf der Bereitstellung von Risikokapital, das je nach Beteiligungsform zum Totalverlust der Einlage oder sogar darüber hinaus führen kann. Somit begründet die Übernahme unternehmerischer Risiken der Eigenkapitalgeber den starken Einfluss auf die Unternehmenssteuerung, die in dieser Form bei Fremdkapitalfinanzierung nicht existiert. Im Falle kleiner und mittelständischer Unternehmen ist die Gewinnung neuer Eigenkapitalgeber sicherlich schwieriger als bei Kapitalgesellschaften und damit der Einfluss Dritter i.d.R. geringer.¹²

Die Vergütung der Eigenkapitalgeber ist dementsprechend variabel und abhängig vom Markterfolg des Unternehmens, kann jedoch im Vergleich zum Fremdkapital im Erfolgsfall zu höheren Finanzierungskosten führen. Schließlich leben die Eigentümer kleiner und mittelständischer Unternehmen vom Gewinn des Unternehmens.¹³

Durch die Übernahme der Haftungsfunktion dient das Eigenkapital als Risikopuffer und übernimmt damit eine Verlustausgleichsfunktion gegenüber den Fremdkapitalgebern. Dadurch dient das Eigenkapital als Sicherheit für die Fremdkapitalgeber, weil das Ausfallrisiko für die Gläubiger durch einen hohen Eigenkapitalanteil sinkt.¹⁴

**Einflussmöglichkeiten
auf die
Geschäftsleitung**

**Kosten und
Rückzahlung**

**Besicherung/
Haftung**

¹¹ Vgl. Pape, U. (2011), S. 37 f.

¹² Vgl. Guserl, R./Pernsteiner, H. (2011), S. 71.

¹³ Vgl. Pape, U. (2011), S. 37 f.; Guserl, R./Pernsteiner, H. (2011), S. 71; Olfert, K. (2013), S. 29.

¹⁴ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 62.

Neben der Eigenkapitalfinanzierung stehen kleinen und mittelständischen Unternehmen auch klassische, fremdkapitalbasierte Finanzierungsformen zur Verfügung. Diese sollen nachfolgend dargestellt werden.

Gesellschafterdarlehen

Eine Alternative der eigenkapitalbasierten Unternehmensfinanzierung stellt das Gesellschafterdarlehen dar. Hierbei führt der Gesellschafter dem Unternehmen neben Eigenkapital auch Fremdkapital zu. Hintergründe könnten sein, dass der Gesellschafter neben den Gewinnausschüttungen des Unternehmens auch feste Zinserträge erzielen möchte. Diese wären zudem steuermindernd als Betriebskosten dem zu versteuernden Gewinn abzuziehen. Ein weiterer Punkt, der für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen spricht ist, dass anders als bei einer weiteren Zuführung von Eigenkapital durch Kapitalerhöhung keine Satzungsänderung und Gesellschafterversammlung notwendig ist und das Kapital dem Unternehmen zügig bereitgestellt werden kann.¹⁵

Ebenso wie bei anderen Fremdkapitalinstrumenten auch, werden Gesellschafterdarlehen üblicherweise als Gelddarlehen¹⁶ dem Unternehmen zeitlich begrenzt überlassen. Besonders bei kleinen und mittelständischen Unternehmen ist diese Finanzierungsform verbreitet. Der Kapitalumfang ist dabei grundsätzlich abhängig von den Vermögensverhältnissen und dem Umgang des Engagements der Gesellschafter. Ebenso wie im Fall der eigenkapitalbasierten Finanzierung durch Erhöhung der Eigenkapitaleinlage bestehender Gesellschafter, ist diese Art der Außenfinanzierung aufgrund begrenzter Ressourcen seitens der Gesellschafter für größere Projekte eher nicht geeignet.¹⁷

Die Vergütung des Gesellschafterdarlehens erfolgt gewinnunabhängig und verhält sich damit genauso wie andere Formen des Darlehens auch. Durch den Kapitaldienst in Form von Zins und Tilgung entstehen regelmäßig liquiditätsschmälernde Maßnahmen.¹⁸

**Kennzeichen
Gesellschafter-
darlehen**

**Kapitalumfang
und Laufzeit**

**Vergütung und
Liquiditätsbelastung**

¹⁵ Vgl. Eitzbach, P. (2015), S. 207.

¹⁶ Vgl. §488 BGB.

¹⁷ Vgl. Asche, M. (2016), S. 4.

¹⁸ Vgl. Eitzbach, P. (2015), S. 207.

Interessant ist beim Gesellschafterdarlehen die Tatsache, dass Fremd- und Eigenkapitalgeber eine Person sind.¹⁹ Der Gesellschafter kann in der Rolle des Fremdkapitalgebers kann, ebenso wie andere Fremdkapitalgeber auch, nicht bei der Geschäftsführung mitbestimmen.²⁰ Jedoch kann er in der Rolle als Eigenkapitalgeber diesen Einfluss wahrnehmen und de facto auch seine Interessen als Fremdkapitalgeber bei der Geschäftsführung mitvertreten.²¹

Gesellschafterdarlehen sind Darlehen, die Gesellschaftern an die Gesellschaft vergeben. Damit sind Sie von ihrer Funktionalität identisch mit einem Darlehen eines Nicht-Gesellschafters.²² Permanente Finanzierungskosten entstehen durch die erfolgsunabhängige Vergütung des Gesellschafterdarlehens. Hier liegt ein bedeutsamer Unterschied zur Eigenkapitalaufnahme vor.

Im Gegensatz zu anderen Fremdkapitalinstrumenten werden Gesellschafterdarlehen im Falle einer Insolvenz nachrangig behandelt. Dies führt dazu, dass das Gesellschafterdarlehen von der Gesellschaft erst zurückgezahlt werden kann, wenn sämtliche andere Gläubiger in ihren Forderungen befriedigt worden sind.^{23,24} Durch die Nachrangigkeit der Ansprüche der Gesellschafterdarlehensgeber im Insolvenzfall zählen Gesellschafterdarlehen zu den nachrangigen und damit unbesicherten Darlehen. Damit stellt das Gesellschafterdarlehen aus Sicht der vorrangigen Gläubiger eine (zusätzliche) Sicherheit dar.²⁵ Allerdings könnte der Gesellschafter das Darlehen in einer Unternehmenskrise vorzeitig kündigen und es abziehen.²⁶ Zudem kann der Gesellschaftsdarlehensgeber auf seinen Darlehen im Fall der Insolvenz gem. §38 InsO Gläubigeransprüche gegen das Unternehmen geltend machen kann.²⁷

**Einflussmöglichkeiten
auf die
Geschäftsleitung**

**Kosten und
Rückzahlung**

**Besicherung/
Haftung**

¹⁹ Vgl. Perridon, L. et al. (2017), S. 484.

²⁰ Vgl. Däumler, K.-H./Grabe, J. (2008), S. 133.

²¹ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 57.

²² Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 272.

²³ Vgl. § 39 Abs.1 Nr. 5 InsO; eine Ausnahme bildet das Kleinbeteiligungsprivileg (§39 Abs. 1 Nr.5 InsO).

²⁴ Vgl. Eitzbach, P. (2015), S. 207 f.

²⁵ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 271.

²⁶ Vgl. §490 BGB.

²⁷ Vgl. Asche, M. (2016), S. 5.

Aus Sicht des Gesellschafterdarlehensgebers hat mit der Einführung des *MoMiG*²⁸ das Gesellschafterdarlehen einen Teil seiner Attraktivität verloren, da die Ansprüche der Gesellschafterdarlehensgeber auf Zinsen und Tilgung im Insolvenzfall nachrangig geworden sind.²⁹ Hinzu kommt, dass gem. §135 InsO die bezogenen Tilgungen und Zinsen im letzten Jahr vor dem Insolvenzantrag angefochten und zurückgefordert werden können.³⁰

²⁸ Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG).

²⁹ Vgl. §39 Abs. 1 Nr. 5 InsO.

³⁰ Vgl. Asche, M. (2016), S. 8 f.

Bankdarlehen

Das Bankdarlehen zählt ebenso wie die Eigenkapitaleinlage zu den Formen der Außenfinanzierung für Unternehmen, da das eingebrachte Kapital von außerhalb der Gesellschaft zufließt. Die Kreditinstitute sind in ihrer Funktion als Gläubiger keine Miteigentümer des Unternehmens. Ein Unternehmen muss, um ein Bankdarlehen aufnehmen zu können, einerseits kreditfähig, d.h. rechtlich befugt sein, einen Kredit aufnehmen zu dürfen, und andererseits kreditwürdig sein. Die Bonität eines Unternehmens ergibt sich aus der Analyse der Ertrags- und Finanzlage und der für das Darlehen angebotenen Sicherheiten. Sie spielt bei der Bewilligung und Ausgestaltung des Darlehens eine entscheidende Rolle.³¹

Dem Darlehensvertrag liegt ein schuldrechtlicher Festbetragsanspruch unabhängig vom Unternehmenserfolg zugrunde. Die mit dem Vertrag eingegangenen Rechte und Pflichten können dabei individuell von den Vertragsparteien ausgehandelt werden. In der Regel fordern die Darlehensgeber Kreditsicherheiten, um sich gegen das Ausfallrisiko, bspw. im Fall der Insolvenz, abzusichern. Darüber hinaus fixiert der Kreditvertrag Vereinbarungen über den nominalen Kreditbetrag, die Auszahlungshöhe, den Tilgungs- und Tilgungskonditionen in Abhängigkeit des Zinssatzes. Schließlich werden weitere Rechte und Regelungen bei Vertragsverletzungen im Darlehensvertrag dokumentiert.³²

Bei der Ausgestaltung der Darlehensverträge können zusätzliche Vereinbarungen getroffen werden, die sog. Financial Covenants. Diese können zusätzliche Rechte und z.B. Kündigungsrechte oder Zinsanpassungsrechte für den Darlehensgeber enthalten, sollten bestimmte Werte bzw. Kennzahlen vom Unternehmen unter- bzw. überschritten werden. Kennzahlen wie Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität oder Anlagendeckungsgrad werden dabei in der Praxis am häufigsten verwendet.³³

Das in Deutschland herrschende Hausbankprinzip führt zu langfristig ausgelegten Geschäftsbeziehungen vor allem zwischen Banken und mittelständischen Unternehmen. Dies führt zu beidseitigen Vertrauensbeziehungen und macht opportunistisches Verhalten unwahrscheinlicher. Diese persönliche Ebene ist durchaus wichtig, da

³¹ Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 60 ff.

³² Vgl. Bank, M./Gerke, W. (2016), S. 452.

³³ Vgl. Perridon L. et al. (2017), S. 459.

Kennzeichen Bankdarlehen

z.B. in Kreditbewilligungsprozesse nicht nur rein quantitative Informationen einfließen, sondern auch diese qualitativen Aspekte eine große Rolle spielen.³⁴

Ein Bankdarlehen wird dem Unternehmen für eine begrenzte Zeit überlassen und ist sich der Höhe nach u.a. von der Bonität des Schuldnerunternehmens abhängig. Damit unterscheidet es sich bzgl. Kapitalumfang und zeitlicher Flexibilität deutlich von der Eigenkapitalfinanzierung.³⁵ Die Darlehenslaufzeiten können bis zu 30 Jahre betragen. Derzeit ist die Vergabe von Darlehen mit kürzeren Laufzeiten üblicher. Aus Risikogesichtspunkten, insb. Zinsänderungsrisiken des Darlehensgebers, werden die Zinskonditionen meist nicht für die gesamte Laufzeit, sondern nur für einen Teil der Laufzeit festgeschrieben.³⁶ Am Ende der Laufzeit hat der Darlehensgeber einen Anspruch auf Tilgung des Darlehens zum Nominalbetrag.³⁷

Ein weiteres maßgebliches Charakteristikum des Bankdarlehens besteht in der Form der Vergütung. Die Darlehensgeber haben keinen Anspruch auf Gewinnbeteiligung. Stattdessen haben sie gemäß Vertragsschluss einen Anspruch auf Zinszahlungen und Tilgung ihres Darlehens, der eine permanente Liquiditätsbelastung für das Unternehmen verursacht.³⁸

Fremdkapitalgeber haben üblicherweise keine Mitsprache-, Kontroll- und Entscheidungsbefugnisse bei der Steuerung des Unternehmens.³⁹ Es besteht daher formal keine Einflussmöglichkeit der Bank auf die Geschäftsführung. In praxi ist dies gerade im Mittelstand jedoch nicht der Fall, weil Banken durch u.a. Kündigungsoptionen oder die Bewilligung weiterer Darlehen die Entscheidungen der Geschäftsführung indirekt beeinflussen können.⁴⁰

Genau wie bei Gesellschafterdarlehen entstehen bei Darlehen erfolgsunabhängige Zahlungsverpflichtungen für den Darlehensnehmer, die sich aus der Tilgung des erhaltenen Darlehens und Zinszahlungen als Vergütung für den Darlehensgeber zusammensetzen. Dabei ist die Höhe

Kapitalumfang und Laufzeit

Vergütung und Liquiditätsbelastung

Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsleitung

Kosten und Rückzahlung

³⁴ Vgl. Reinemann, H. (2011), S. 132.

³⁵ Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 60 f.

³⁶ Vgl. Däumler, K.-H./Grabe, J. (2008), S. 180.

³⁷ Vgl. Becker, H. P. (2012), S. 185.

³⁸ Vgl. Becker, H. P. (2012), S. 185; Bieg, H. et al. (2016), S. 148.

³⁹ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 147.

⁴⁰ Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 61.

der bei Vertragsschluss vereinbarten Finanzierungskosten u.a. abhängig vom durch den vereinbarten Zinssatz ausgedrückten Risikomaß als Resultat der Bonität des Darlehensnehmers.⁴¹

Banken gehen durch die Kreditvergabe u.a. Kapital- und Zinsrisiken ein. Diese Risiken können durch Sicherheiten abgesichert bzw. minimiert werden. Die Besicherungsformen lassen sich in Personal- und Realsicherheiten aufteilen. Bei Personalsicherheiten erhält der Darlehensgeber einen schuldrechtlichen Anspruch auf die Verbindlichkeiten des Darlehensnehmers durch eine dritte Person. Somit haftet die Person zusätzlich für die Verbindlichkeiten des Schuldners. Bei Realsicherheiten hingegen werden sachenrechtliche Ansprüche dem Darlehensgeber (Sicherungsnehmer) eingeräumt. Im Unterschied zum Eigenkapital bei Kapitalgesellschaften haftet die Bank bzw. der Darlehensgeber nicht mit dem zur Verfügung gestellten Darlehen für die Verbindlichkeiten des Unternehmens.⁴²

Besicherung/ Haftung

⁴¹ Vgl. Eitzbach, P. (2015), S. 207; Däumler, K.-H./Grabe, J. (2008), S. 133.

⁴² Vgl. Stiefel, J. (2008), S. 61.

Schuldverschreibung

Ein weiteres Fremdfinanzierungsinstrument neben dem klassischen Bankdarlehen ist die Schuldverschreibung. Anders als Großunternehmen hatten mittelständische Unternehmen lange Zeit keinen Zugang zum Kapitalmarkt. Die Börse Stuttgart rief 2010 eine Emissionsplattform für Mittelstandsanleihen ins Leben. Andere Regionalbörsen, bspw. in Frankfurt, München, Düsseldorf sowie Hamburg und Hannover, folgten dem Beispiel. Schuldverschreibungen sind nach §793ff. BGB von einem Schuldner ausgestellte Urkunden, die dem Inhaber dieser Urkunde bzw. Schuldverschreibung die Leistung von Zahlungen, u.a. Zins und Tilgung, verbrieften. Nur durch Vorlage dieser Urkunde kann der Gläubiger seine Ansprüche geltend machen. Damit handelt es sich bei Schuldverschreibungen um langfristige Darlehen, die Unternehmen über die Börse aufnehmen können, mithin um Wertpapiere. Schuldverschreibungen, die am Kapitalmarkt emittiert worden sind, werden als Anleihen oder Bonds bezeichnet.⁴³ Charakteristische Merkmale von Anleihen sind, dass sie sehr fungible, also leicht handelbare, Wertpapiere darstellen, die die Rechte der Gläubiger durch Urkunden verbrieften. Der Schuldner in der Rolle des Anleiheemittenten verpflichtet sich durch die Urkunde zur Rückzahlung des aufgenommenen Darlehensbetrags sowie zusätzlicher Zinszahlungen als Vergütung für die Fremdkapitalgeber.⁴⁴ Um die Fungibilität zu erhöhen, wird der Gesamtbetrag der Schuldverschreibung oftmals in viele sog. Teilschuldverschreibungen gestückelt.^{45,46} Anders als bei der Emission von Unternehmensanteilen, bspw. bei einer aktienbasierten Kapitalerhöhung, ist bei anleiheemittierenden Unternehmen keine bestimmte Rechtsform vorgeschrieben.⁴⁷

Auch Schuldverschreibungen werden, ebenso wie das Bankdarlehen, dem Schuldner für einen befristeten Zeitraum zur Verfügung gestellt. Die übliche Laufzeit von Anleihen ist jedoch eher längerfristig und liegt zwischen 8 und 15 Jahren. Durch das derzeitige Niedrigzins-Umfeld werden auch vermehrt Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu 50 Jahren emittiert. Hinsichtlich des Kapitalumfangs ist es gerade für mittelständische Unternehmen grundsätzlich möglich, auch Anleihen mit relativ niedrigem Volumen zu begeben. Eine sukzessive Kapitalaufnahme

Kennzeichen

Schuldverschreibung

Kapitalumfang und Laufzeit

⁴³ Vgl. Perridon, L. et al. (2017), S. 463.

⁴⁴ Vgl. Busse, J. (2003), S. 511.

⁴⁵ Vgl. Becker, H. P. (2012), S. 212.

⁴⁶ Eine 100 Mio. EUR Schuldverschreibung kann somit z.B. in 1.000 Teilschuldverschreibungen à 100.000 EUR aufgeteilt werden. Damit muss die Schuldverschreibung nicht als Ganzes gehandelt bzw. gezeichnet werden, sondern auch in 100.000 EUR Beträgen.

⁴⁷ Hier wäre bspw. an die Aktiengesellschaft oder KGaA zu denken.

ist jedoch durch Mindestbeträge und jeweils hohe Nebenkosten der Emission erschwert bzw. nicht ratsam, so dass sowohl Kapitalumfang als auch zeitlicher Flexibilität der Finanzierung Grenzen gesetzt sind.⁴⁸

Anleihen verbriefen, analog zu Schuldscheindarlehen und Bankdarlehen, einen Festbetragsanspruch, unabhängig von dem Unternehmenserfolg. Damit sind private und institutionelle Anleihegläubiger, im Gegensatz zu Eigenkapitalgebern, ebenfalls nicht am Gewinn bzw. Verlust beteiligt.⁴⁹ Hinsichtlich der Liquiditätsbelastung für das Schuldnerunternehmen existiert jedoch ein Vorteil zu anderen fremdkapitalbasierten Finanzierungsformen bzgl. der Tilgung. Die Rückzahlung der Anleihe erfolgt für gewöhnlich durch eine Gesamttilgung erst am Ende der Laufzeit.⁵⁰

Ebenso, wie bei anderen Formen der fremdkapitalbasierten Finanzierung haben die Anleihegläubiger durch die Fremdkapitalgeberstellung formal keinen Einfluss auf die Geschäftsführung des Unternehmens. Im Gegensatz zur Aufnahme von Fremdkapital in Form von Darlehen, insb. bei kleinen und mittleren Unternehmen, haben Gläubiger auch keinen indirekten Einfluss auf die Unternehmenssteuerung.⁵¹

Die Vergütung der Anleihegläubiger erfolgt i.d.R. durch quartalsweise, halbjährlich oder jährlich zu leistende Zinszahlungen, wobei in Deutschland jährliche Zinszahlungen die Regel sind. Die Höhe des Zinssatzes ist neben dem Ausfallrisiko des anleiheemittierenden Unternehmens insb. vom bei der Emission vorherrschenden Kapitalmarktzins abhängig.⁵² Allerdings ist die Verzinsung der Anleihe nicht zwangsläufig fix und kann sogar komplett entfallen. Eine Anleihe ohne Zinszahlungen stellen die sog. Zero Bonds dar. Die Rendite dieser Anleihen kommt aus der Differenz zwischen Tilgungsbetrag auf Basis des Rückzahlungskurses sowie dem Emissionskurs. Hierbei liegt der Rückzahlungskurs über dem Emissionskurs, so dass der dem Gläubiger zustehende Tilgungsbetrag die Höhe des bereitgestellten Kapitals übersteigt. Eine weitere Möglichkeit stellt die variable Verzinsung der Anleihe dar. Der variable Zinssatz hat als Grundlage meistens einen

Vergütung und Liquiditätsbelastung

Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsleitung

Kosten und Rückzahlung

⁴⁸ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 222 ff.

⁴⁹ Vgl. Pape, U. (2011), S. 37.

⁵⁰ Vgl. Perridon, L. et al., S. 465.

⁵¹ Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 61.

⁵² Vgl. Perridon, L. et al. (2017), S. 173.

Geldmarktzinssatz, z.B. Euribor, und wird in regelmäßigen Abständen an diesen angepasst.⁵³

Um den Schaden im Insolvenzfall zu begrenzen, können auch bei Anleihen Sicherheiten vom Fremdkapitalgeber gefordert werden. Häufig dienen Grundpfandrechte, bspw. in Form betriebseigener Immobilien, Bürgschaften bzw. Negativklauseln als Sicherheiten.⁵⁴ Da es sich bei Schuldverschreibungen bzw. Anleihen um ein Darlehen handelt, gelten bei Haftung, Erfolgsbeteiligung und dem Einfluss auf die Geschäftsleitung dieselben Prinzipien wie bei Bankdarlehen. Hierbei gilt, dass durch die Vergabe von Fremdkapital der Fremdkapitalgeber, durch seine Gläubigerstellung, keine Haftung für die Verbindlichkeiten des Unternehmens eingeht.⁵⁵

Besicherung/ Haftung

⁵³ Vgl. Däumler, K.-H./Grabe, J. (2008), S. 156.

⁵⁴ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 219 f.

⁵⁵ Vgl. Pape, U. (2011), S. 36.

Schuldscheindarlehen

Ein weiteres Instrument der langfristigen Fremdfinanzierung ist das Schuldscheindarlehen. Bei dem Schuldscheindarlehen handelt es sich um einen langfristigen Kredit⁵⁶ mit mehrjähriger Laufzeit, der durch einen Schuldschein bzw. Darlehensvertrag schriftlich fixiert wird. Im Gegensatz zu Schuldverschreibungen, die durch eine Vielzahl anonymer Anleger am Kapitalmarkt finanziert wird, stellen bei Schuldscheindarlehen wenige dem Kreditnehmer bekannte Gläubiger das Fremdkapital in Kapitalsammelstellen zur Verfügung.⁵⁷ Ob ein Unternehmen für den Schuldscheinmarkt in Frage kommt, hängt jedoch neben der Größe auch bei dieser Finanzierungsform von den üblichen Kriterien, wie der Bonitätseinschätzung der Kreditinstitute, ab. Anders als bei Schuldverschreibungen, handelt es sich bei Schuldscheindarlehen um eine weit verbreitete und rechtsformunabhängige Finanzierungsform.⁵⁸ Auch Konzerne haben diese „Finanzierungsform, die ursprünglich eher ein Instrument für den Mittelstand war, für sich entdeckt und nutzen den Schuldschein neben Anleihen und Krediten.“⁵⁹

Der Schuldschein ist im Unterschied zur börsennotierten Anleihe kein börsennotiertes Wertpapier, sondern lediglich ein sog. beweis erleichterndes Dokument. Daher werden durch einen Schuldschein keine Rechte verbrieft, und die durch den Schuldschein dokumentierte Forderung kann auch ohne diesen geltend gemacht werden.⁶⁰ Ein Nachteil aus Darlehensgebersicht ist die mangelnde Fungibilität des Schuldscheindarlehens. Trotz der begrenzten Fungibilität der Schuldscheindarlehen können Schuldscheine dennoch außerbörslich über Makler gehandelt werden. Die Übertragung der Forderung, z.B. im Zuge des Weiterkaufs, erfolgt über die Forderungsabtretung nach §§398 ff. BGB.⁶¹

Wie bei den zuvor dargestellten fremdkapitalbasierten Finanzierungsformen wird bei Schuldscheindarlehen das Fremdkapital für eine begrenzte Zeit überlassen. Diese beträgt in den meisten Fällen nicht mehr als 15 Jahre – verbreitet sind zwei bis sieben Jahre⁶² -und zeichnet sich aufgrund der Möglichkeit individueller Vereinbarungen durch eine hohe zeitliche Flexibilität aus. So können die

Kennzeichen Schuldschein- darlehen

Kapitalumfang und Laufzeit

⁵⁶ Vgl. Finanzierungsform *Bankdarlehen*.

⁵⁷ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 86.

⁵⁸ Vgl. o.V. (2017).

⁵⁹ O.V. (2017).

⁶⁰ Olfert, K. (2013), S. 387.

⁶¹ Vgl. Becker, H. P. (2012), S. 218.

⁶² Vgl. o.V. (2017).

Tilgungskonditionen individuell vereinbart werden. Anders als bei breitgestreuten Anleihen, ist hierbei die Kommunikation einfacher, weil der Kreis der Gläubiger überschaubarer und dem Schuldner bekannt ist.⁶³ Diese positive Einschätzung gilt ebenfalls für Kapitalumfang, der sich i.d.R. bei einem Mindestvolumen von 20 Mio. € bewegt, wobei auch kleinere Transaktionen in Ausnahmefällen möglich sind.⁶⁴ Durch die Möglichkeit einer sukzessiven Kapitalaufnahme ist besonders für mittelständischen Unternehmen eine hohe Flexibilität sicherstellt. Damit liegt ein weiterer Unterschied zu Schuldverschreibungen vor. Olfert beschreibt das Schuldscheindarlehen daher zu Recht als „ein langfristiges, anleiheähnliches Fremdkapital größeren Umfangs“⁶⁵.

Gläubiger der Schuldscheindarlehen haben wie alle Fremdkapitalgeber keinen Anspruch auf Gewinnbeteiligung. Damit erfolgt die Vergütung für das bereitgestellte Kapital durch Zinszahlungen und dessen Tilgung unabhängig von der Erfolgssituation des Unternehmens. Die Verzinsung kann dabei fix, aber auch variabel sein.⁶⁶ Insofern ist eine permanente Liquiditätsbelastung gemäß Darlehensvertrag für das Unternehmen typisch⁶⁷ Während ein freihändiger Rückkauf nicht vorgesehen ist, können Kündigungsrechte des Schuldners oder beidseitige Kündigungsrechte in den Finanzklauseln, den sog. Financial Covenants, vereinbart werden.⁶⁸

Fremdkapitalgeber haben bei dieser Finanzierungsform weder formale noch informale Mitsprache-, Kontroll- und Entscheidungsbefugnisse bei der Steuerung des Unternehmens, zumal sie sich nicht in einer Eigentümerposition befinden.⁶⁹

Ein großer Vorteil der Schuldscheinemission des Unternehmens besteht darin, dass es einer Anleiheemission zwar sehr ähnlich ist, jedoch die Kosten für Emission, Prospekterstellung, Börsenzulassung und Publikationsaufwand wegfallen, damit also relativ niedrige einmalige und keine laufenden Nebenkosten entstehen, während bei Schuldverschreibungen die einmaligen Nebenkosten deutlich höher sind und zusätzlich laufende Nebenkosten entstehen.⁷⁰ Allerdings ist das

**Vergütung und
Liquiditätsbelastung**

**Einflussmöglichkeiten
auf die
Geschäftsleitung**

**Kosten und
Rückzahlung**

⁶³ Vgl. Achleitner, A. et al. (2011), S. 121.

⁶⁴ Vgl. o.V. (2017).

⁶⁵ Olfert, K. (2013), S. 386.

⁶⁶ Vgl. o.V. (2017).

⁶⁷ Vgl. Pernsteiner, H./Andeßner, R. (2014), S. 57; Becker, H. P. (2012), S. 185.

⁶⁸ Vgl. o.V. (2017); Achleitner, A. et al. (2011), S. 121.

⁶⁹ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 57.

⁷⁰ Vgl. Achleitner, A. et al. (2011), S. 121.

Schuldscheindarlehen im Vergleich zu einer adäquaten Anleihe durch eine i.d.R. eine höhere Verzinsung gekennzeichnet, was sich in höheren Zinskosten auf Seiten des Darlehensnehmers auswirkt. Dies lässt sich mit der mangelnden Handels- und Liquidationsmöglichkeit begründen. Nachteilig für den Schuldner können vor allem die dem Darlehensgeber eingeräumten außerordentlichen Kündigungsrechte werden, bspw. bei Nicht-Einhaltung einer bestimmten Eigenkapitalquote und weiterer Finanzkennzahlen. Im Fall der Kündigung des Schuldscheins durch die Investoren können evtl. bereits bestehende Liquiditätsengpässe verstärkt und dadurch im schlimmsten Fall die Insolvenz des Schuldnerunternehmens beschleunigt werden. Alternativ zu dem Kündigungsrecht der Investoren kann ein höherer Zinssatz vereinbart werden.⁷¹

Hinsichtlich der Besicherung von Schuldscheindarlehen gibt es im Schrifttum divergierende Aussagen. Während bspw. Stiefl betont, dass an die Besicherung von Schuldscheindarlehen hohe Anforderungen gestellt und diese häufig mit erstrangigen Grundschulden mit Zwangsvollstreckungsklauseln besichert werden,⁷² weist u.a. Becker daraufhin, dass Schuldscheindarlehen in der Regel nicht besichert werden.^{73,74} Tatsächlich können Schuldscheine entweder erstrangig besichert oder unbesichert platziert werden. Besonders im Fall unbesicherter Schuldscheindarlehen entstehen Vorteile gegenüber Gesellschafter- oder Bankdarlehen, zumal dadurch Sicherheiten frei werden. „Dieser positive ‚Nebeneffekt‘ macht den Schuldscheinmarkt für mittelständische Unternehmen attraktiv.“⁷⁵ Insofern stellt das Schuldscheindarlehen für mittelständische Unternehmen eine interessante Option zur Diversifikation bzw. zum Ausbau ihrer Finanzierung dar. Als eine Form von Fremdkapital geht mit der Vergabe von Schuldscheindarlehen der Darlehensgeber keine Haftung für die Verbindlichkeiten des Darlehensnehmers ein. Die Haftung geht hier von dem Darlehensnehmer aus. Dieser haftet gegenüber den Kapitalgebern mit seinem gesamten (Gesellschafts-) Vermögen.⁷⁶

Besicherung/ Haftung

⁷¹ Vgl. o.V. (2017).

⁷² Vgl. Stiefl, J. (2008), S. 86.

⁷³ Vgl. Becker, H. P. (2012), S. 218.

⁷⁴ Vgl. Achleitner, A. et al. (2011), S. 121.

⁷⁵ O.V. (2017).

⁷⁶ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 55.

Zwischenfazit

Insgesamt lässt sich mit Blick auf die in dem vorliegenden ersten Teil des Beitrags untersuchten klassischen Finanzierungsformen folgendes feststellen:

- **Eigenkapitalfinanzierung**
Eigenkapital steht dem Unternehmen zwar ohne zeitliche Restriktionen zur Verfügung, aber stellt Haftungskapital für unternehmerische Risiken dar und bringt neben anderen Einschränkungen i.d.R. unerwünschte Mitspracherechte der Kapitalgeber mit sich. Fremdkapital wird Unternehmen zeitlich begrenzt überlassen und ist zum Ende der Laufzeit zu tilgen. Je nach Finanzierungsform ist die Verzinsung des Fremdkapitals sehr unterschiedlich, aber erfolgt stets in Form von regelmäßigen Zinszahlungen. Mitspracherechte der Kapitalgeber stellen bei den dargestellten fremdkapitalbasierten Finanzierungsformen i.d.R. kein Problem dar. Im Insolvenzfall wird Fremdkapital, abgesehen vom Gesellschafterdarlehen, vorrangig bedient, während Eigenkapital nachrangig, d.h. nach Begleichung aller sonstigen Verbindlichkeiten ausgezahlt wird.

- **Fremdkapitalfinanzierung**
Das besonders für kleine und mittlere Unternehmen tendenziell am häufigsten genutzte klassische Finanzierungsinstrument auf der Fremdkapitalseite sind neben Gesellschafterdarlehen weiterhin die Bankkredite. Die Finanzierung über Schuldverschreibungen sowie Schuldscheindarlehen stellen klassische Möglichkeiten der Kapitalmarktfinanzierung dar und erlauben eine breitere Platzierung bei Investoren. Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Eintrittsbarrieren für mittelständische Unternehmen zur Nutzung des Kapitalmarkts für Fremdfinanzierung sehr hoch bleiben. Oftmals scheitern bspw. Anleiheemissionen von mittelständischen Unternehmen an den Mindestemissionsvolumen und deren Verhältnis zu den anfallenden Kosten. Auch das häufig schlechte Rating und das Fehlen notwendigen Know-hows führen dazu, dass mittelständische Unternehmen häufig von einer Anleiheemission absehen.⁷⁷ Demgegenüber ist das Schuldscheindarlehen als ein Zwischenprodukt zwischen dem bankbezogenen Kredit und der kapitalmarktbezogenen Anleihe einzustufen. Diese Finanzierungsform erfreut sich zwar einer wachsenden Beliebtheit,

Zusammenfassung

⁷⁷ Vgl. Bieg, H. et al. (2016), S. 222 ff.

jedoch werden durch die fehlende Handelbarkeit eher langfristig orientierte Kapitalgeber adressiert.

Gerade für mittelständische Unternehmen interessante kurzfristige und ihrer Höhe nach sehr flexible Finanzierungslösungen über den Kapitalmarkt können die klassischen fremdkapitalbasierten Finanzierungsformen nicht bieten.

Bewertung

Im nachfolgenden zweiten Teil des Beitrags sollen daher moderne Finanzierungslösungen näher betrachtet und einer Bewertung aus der Perspektive mittelständischer Unternehmen unterzogen werden.

Ausblick

Literaturverzeichnis

- Achleitner, A./Kaserer, C./Günther, N./Volk, S. (2011): Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen - Unternehmensfinanzierung über Schuldschein, Anleihe und Börsengang, München.
- Asche, M. (2016): Gesellschafterfremdfinanzierung – rechtliche und steuerliche Restriktionen im Laufe der Zeit, in Tegtmeier, Lars/ Sandner, Petra (Hrsg.): Unternehmensrechnung: Finanzmanagement - Controlling Jahresabschlussanalyse, Aachen, S. 3-26.
- Bank, M./Gerke, W. (2016): Finanzierung - Grundlagen für Investitions- und Finanzierungsentscheidungen im Unternehmen, 3. Auflage, Stuttgart.
- Becker, H. P. (2012): Investition und Finanzierung - Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. Auflage, Wiesbaden.
- Beisser, J./Read, O. (2016): Wiley-Schnellkurs: Investition und Finanzierung, Weinheim.
- Bieg, H./Kußmaul, H./Waschbusch, G. (2016): Finanzierung, 3. Auflage, München.
- Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 20. Juli 2017 (BGBl. I S. 2787) geändert worden ist.
- Busse, J. (2003): Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. Auflage, München.
- Daube, C. H./Dobernig, H./Becker, M./Peskes, M. (2017): Mittelstand - Rahmenbedingungen, Status Quo und Entwicklungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Frankfurt am Main 2017, Heft 15.2017, S. 728-733.
- Däumler, K.-D./Grabe, J. (2008): Betriebliche Finanzwirtschaft, 9. Auflage, Herne.
- Deutsche Bundesbank (2018): Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise, in: Monatsbericht Januar 2018, Frankfurt am Main, Heft 1.70, S. 57-76.
- Etzbach, P. (2015): Gesellschafterdarlehen, in: Kessler, Oliver (Hrsg.) Unternehmensfinanzierung Mittelstand, Baden-Baden, S. 207-219.
- Guserl, R./Pernsteiner, H. (2011): Finanzmanagement Grundlagen - Konzepte - Umsetzung, Wiesbaden.
- Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl. I S. 2866), die zuletzt durch Artikel 24 Absatz 3 des Gesetzes vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693) geändert worden ist.
- Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 28.10.2008 (BGBl. I S. 2016).
- O.V. (2017): Schuldscheine im Mittelstand: Für wen sich eine solche Finanzierung lohnt, auf: <https://www.marktundmittelstand.de/finanzierung/schuldscheine-im-mittelstand-fuer-wen-sich-eine-solche-finanzierung-lohnt-1255691,03/2017> (Zugriff am 25. 07. 2018).
- Olfert, K. (2013): Finanzierung, 16. Auflage, Herne.
- Pape, U. (2011): Grundlagen der Finanzierung und Investition - Mit Fallbeispielen und Übungen, 2 Auflage, München.
- Pernsteiner, H./Andeßner, R. (2014): Finanzmanagement kompakt, 5. Auflage, Wien.
- Perridon, L./Steiner, M./Rathgeber, A. (2017) Finanzwirtschaft der Unternehmung, 17. Auflage, München.
- Reinemann, H. (2011): Mittelstandsmanagement: Einführung in Theorie und Praxis, Stuttgart.

- Schmeisser, W./Hannemann, G./Eckstein, P./Hafner, R./Stengel, J. (2015): Wertorientiertes Finanzmanagement, Konstanz/München.
- Stiefl, Jürgen (2008): Finanzmanagement unter besonderer Berücksichtigung von kleinen und mittelständischen Unternehmen, 2. Auflage, München.