## Runde 5

Die Geschäftsführung des Unternehmens Wat-en-Fall AG hat beschlossen, die finanzielle Struktur des Unternehmens grundlegend zu ändern. Hierfür stehen dem Unternehmen drei verschiedene Vorgehensweise zur Auswahl, die auch als einzelne Maßnahmen realisiert werden können:

1. Umschuldung besehender Darlehen und des bestehenden Kontokorrentkredits
2. Sale- & Lease-Back
3. Aufnahme einer Beteiligung

### Umschuldung bestehender Darlehen und des bestehenden Kontokorrentkredits

#### Exkurs: Kredite & Darlehen

Die am häufigsten auftretende Form des kurzfristigen Bankkredits stellt der Betriebsmittelkredit dar. Dieser wird auch oft als Kontokorrentkredit bezeichnet, da er durch ein Kontokorrentkonto ermöglich wird. Auf diesem Konto werden alle Gutschriften und Belastungen im Rahmen des Zahlungsverkehrs laufend verbucht. Der Betriebsmittelkredit entsteht bei dieser Kreditart durch den kontinuierlichen Zahlungsverkehr und der Inanspruchnahme, der zuvor von der Bank eingeräumten Kreditlinie. Die eingeräumte Kreditlinie erlaubt es, das Umlaufvermögen in Form von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Vorräte und Waren sowie laufende Kosten wie z.B. Löhne und Gehälter vorzufinanzieren.[[1]](#footnote-1) Die Rückführung des Betriebsmittelkredits erfolgt durch Zahlungseingänge wie z.B. Überweisungseingänge und Bareinzahlungen.[[2]](#footnote-2) Da der Kontoinhaber den Betriebsmittelkredit im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit in Anspruch nehmen kann, um punktuell auftretende Spitzenlasten zu finanzieren, kann er Liquidität und Flexibilität erzeugen. Wird die zuvor vereinbarte Kreditlinie überschritten, wird ein Zinszuschlag oder eine Überziehungsprovision durch die Bank in Rechnung gestellt. Die Flexibilität des Betriebsmittelkredits ist jedoch die Ursache für die vergleichsweise hohen Kreditzinsen, da die Besicherung i.d.R. schwach und die zu erwartenden Erlöse für das Kreditinstitut niedrig ausfallen. Anhand der Inanspruchnahme des Betriebsmittelkredits kann die Bank die wirtschaftliche Situation des Unternehmens einschätzen und somit die Kreditwürdigkeit des Unternehmens für weitere Kredite prüfen. Erfolgt die Kontoführung bzw. die Inanspruchnahme des Betriebsmittelkredits vereinbarungsgemäß, so kann der Kontoinhaber diesen Kredit auch mittel- bis langfristig in Anspruch nehmen. Aus dem Betriebsmittelkredit, der zwischendurch auftretende Zahlungsengpässe ausgleichen soll, entsteht somit ein mittel- bis langfristiger Kredit.[[3]](#footnote-3)

Im Gegensatz zu Krediten werden Darlehen zur Deckung des langfristigen Kapitalbedarfs in Anspruch genommen. Jedoch werden Darlehen auch als Kreditprogramme bezeichnet. Ein wesentliches Merkmal eines Darlehens ist die individuelle Anpassung an den Kreditnehmer.[[4]](#footnote-4) Diese Anpassung stellt jedoch keine besondere Serviceleistung des Kreditinstituts dar. Vielmehr ist diese Maßnahme durch gesetzliche Bestimmungen vorgeschrieben, welche im späteren Verlauf der Thesis erläutert werden. Ein Darlehen setzt sich aus den Komponenten Zinssatz und Tilgungsmodalitäten zusammen. Diese Komponenten, auch als Kapitaldienst bezeichnet, sollen nachfolgend näher betrachtet werden. Der Zinssatz des Darlehens setzt sich aus dem Nominalzinssatz und dem Damnum zusammen. Beide Elemente werden jeweils zu Vertragsbeginn festgelegt und sind Bestandteile des Effektivzinssatzes. Die einzelnen Elemente können, je nach Ausprägung, Einfluss auf die Zinskosten haben.[[5]](#footnote-5) Der Nominalzinssatz kann sich beispielsweise während der Darlehensdauer an einem Referenzzinssatz orientieren. Somit können die Zinskosten je nach Entwicklung des Referenzzinssatzes steigen oder fallen. Jedoch kann der Zinssatz für eine vertraglich vereinbarte Dauer z.B. durch einen Zinsswap festgesetzt werden. Diese Swap-Geschäfte existieren seit Beginn der achtziger Jahre und stellen ein komplexes Konstrukt im internationalen Kapitalmarkt dar. Aus Gründen der Übersichtlichkeit und der Komplexität soll in diesem Planspiel nicht näher auf Swap-Geschäfte eingegangen werden. Das Damnum stellt das zweite Element des Zinssatzes dar und kann ebenfalls einen zinskostenerhöhenden Einfluss haben, wenn das an den Kreditnehmer ausgezahlte, effektive Kapital geringer ist, als das von ihm geschuldete Kapital. Das Damnum ist in diesem Fall ein abgezinster (Disagio) oder ein aufgezinster (Agio) Darlehensbestandteil, der beim Disagio zu Beginn bzw. beim Agio zum Ende der Darlehenslaufzeit fällig wird.[[6]](#footnote-6) Ein Darlehen kann bezüglich der Tilgungsformen unterschiedlich gestaltet sein. Bei einem Tilgungsdarlehen nimmt die Darlehensrate mit linearer Tilgung aufgrund des konstanten Tilgungsanteils und des sinkenden Zinsanteils kontinuierlich ab, während bei einem Annuitätendarlehen der Kapitaldienst aus Summe von Tilgung und Zinsen während der ganzen Laufzeit konstant bleibt. Eine weitere Möglichkeit der Darlehensgestaltung ist das Festdarlehen, welches auch als endfälliges Darlehen bezeichnet wird. Hierbei wird der Darlehensbetrag erst am Ende der Laufzeit durch eine Zahlung getilgt. Während der Laufzeit sind bei dieser Form des Darlehens lediglich die Zinsen zu zahlen. Neben den Zinskosten fallen oftmals weitere Kosten für z.B. Prüfung des Business-Plans und der Bonität an.[[7]](#footnote-7)

##### Der Kreditentscheidungsprozess

Die Gewährung von Fremdkapital beinhaltet für die Kreditinstitute die Wahrscheinlichkeit, dass der Kreditnehmer den Kapitaldienst nicht mehr erbringen kann. Das aufgenommene Fremdkapital kann nicht wie vereinbart getilgt werden. Um das Ausfallrisiko einzuschätzen, wird im Rahmen des Kreditentscheidungsprozesses die Bonität, also die Kreditwürdigkeit des potentiellen Kreditnehmers durch das Kreditinstitut geprüft. Hierbei werden die persönlichen, wirtschaftlichen und rechtlichen Bereiche des Kreditnehmers im Rahmen der Bonitätsprüfung detailliert untersucht.[[8]](#footnote-8)

Der Prüfung des persönlichen Bereiches des potentiellen Kreditnehmers kommt im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung eine besondere Bedeutung zu. Hierbei werden die Eigenschaften des Kreditnehmers wie Qualifikationen, unternehmerische Fähigkeiten und Bankbeziehungen geprüft. Jedoch kann sich die Beurteilung von charakterlichen Eigenschaften des Kreditnehmers aufgrund mangelnder einheitlicher Kriterien als schwierig erwiesen. Bei der Prüfung des wirtschaftlichen Bereiches werden die künftige Ertragskraft sowie die Kapitaldienstfähigkeit überprüft. Um die Ertragskraft sowie die Kapitaldienstfähigkeit hinreichend beurteilen bzw. prognostizieren zu können, muss der Kreditnehmer oftmals ein Finanzierungskonzept vorlegen. Dieses unterhält neben der Beschreibung des Finanzierungsvorhabens i.d.R. die letzten 3 Jahresabschlüsse, aktuelle betriebswirtschaftliche Auswertungen, Summen- und Saldenlisten sowie Planungsrechnungen in Form einer Planbilanz, einer Liquiditätsplanung sowie einer Rentabilitätsrechnung. Damit die Beurteilung der Kapitaldienstfähigkeit zukunftsorientiert erfolgen kann, müssen die eingereichten Unterlagen meist einen Planungshorizont von drei Jahren abdecken. Anhand der eingereichten Unterlagen wird zunächst der künftig erzielbare Cash-Flow ermittelt. Anschließend wird die Kapitaldienstfähigkeit festgestellt, indem der prognostizierte Cash-Flow den künftig zu erbringenden Zins- und Tilgungsleistungen gegenüber gestellt wird. Solange der Cash-Flow die künftigen Zins- und Tilgungsleistungen übersteigt, ist von einer Kapitaldienstfähigkeit auszugehen. Da mit zunehmenden Planungshorizont Planungsunsicherheiten verbunden sind, enthält der prognostizierte Cash-Flow einen Risikopuffer.[[9]](#footnote-9) Im Rahmen der Prüfung von rechtlichen Sicherheiten werden die einzubringenden Sicherheiten des potentiellen Kreditnehmers untersucht. Diese Kreditsicherheiten werden von den Kreditinstituten gefordert, um das Ausfallrisiko zu minimieren. Im Falle eines Ausfalles des Kreditnehmers können die Kreditinstitute ihren Anspruch befriedigen.[[10]](#footnote-10) Zu den banküblichen Sicherheiten zählen beispielsweise Grundstücke, Bankguthaben, Lebensversicherungen, Edelmetalle, Bürgschaften.[[11]](#footnote-11) Kreditsicherheiten lassen sich in Sach- und Personalsicherheiten unterscheiden. Zu den Sachsicherheiten gehören u. a. Grundschulden nach §§ 1191 ff. BGB, Sicherheitsübereignungen nach §§ 929 ff. BGB oder Sicherheitsabtretungen nach §§ 398 ff. BGB.[[12]](#footnote-12) Im Falle eines Kreditausfalls können die Kreditinstitute ihren Anspruch durch den Verwertungserlös der Sachsicherheiten befriedigen. Neben den Sachsicherheiten können Kreditinstitute auch Personalsicherheiten wie Bürgschaften gem. §§ 765 ff BGB fordern. Aufgrund der gestellten Personalsicherheit kann das Kreditinstitut im Falle eine Kreditausfalls seinen Anspruch gegenüber dem Geber der Personalsicherheit durchsetzen.[[13]](#footnote-13) Bei eingebrachten Sicherheiten werden i.d.R. Wertabschläge vorgenommen. Dieser Wertabschlag soll die Qualität der Sicherheit im Falle eines unerwarteten Wertverlustes gewährleisten. Der Wertabschlag kann je nach Art der eingebrachten Sicherheit variieren und definiert den Kreditbetrag, den das Kreditinstitut maximal gewähren darf. Dieser Wert wird auch als Beleihungswert bezeichnet.[[14]](#footnote-14)

Durch die Integration der Rahmenbedingungen von Basel II in die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft sind die Kreditinstitute dazu verpflichtet, die Kreditwürdigkeitsprüfung in einem besonderen Prozess zu gestalten. Dieser Prozessablauf muss den Kreditentscheidungsprozess in zwei unabhängige Instanzen trennen, die über eine Kreditzusage entscheiden. In der ersten Instanz stehen die Kreditbetreuer in persönlichem Kontakt mit dem potentiellen Kreditnehmer. Hierbei werden Kreditgeschäfte akquiriert und Finanzierungen geplant. Die geplante Finanzierung und die Kreditkonditionen werden dokumentiert. Nachdem in der ersten Instanz eine erste Kreditentscheidung getroffen wurde, werden die Dokumentationen an die zweite Instanz weitergeleitet. Diese Instanz überprüft die eingereichten Dokumentationen auf Plausibilität und kontrolliert nochmals die künftige Kapitaldienstfähigkeit. In dieser Instanz steht die Person, die über die zweite Kreditzusage entscheidet, nicht in persönlichem Kontakt mit dem potentiellen Kreditnehmer. Mit Hilfe dieser besonderen Prozessgestaltung soll eine objektive Kreditentscheidung gewährleistet werden.[[15]](#footnote-15)

##### Die Bedeutung des Ratings für die Kapitalkosten

Das Rating beurteilt die künftige Fähigkeit des Kreditnehmers seine Verbindlichkeiten vollständig und fristgerecht begleichen zu können. Hierbei werden die Informationen einbezogen, die im Rahmen der Bonitätsprüfung ermittelt wurden. Letztendlich legt das Ergebnis des Ratings die Zinskonditionen fest.[[16]](#footnote-16) Die nationalen gesetzlichen Grundlagen für das Rating wurden u. a. durch Änderungen im Kreditwesengesetz geschaffen.[[17]](#footnote-17) Die Änderungen im Kreditwesengesetz beinhalten bestimmte Mindestanforderungen an das Risikomanagement, welche sich an den Richtlinien von Basel II orientieren.[[18]](#footnote-18) Die Richtlinien von Basel II basieren teilweise auf denen von Basel I. Diese erforderten, dass der Kredit eines Kreditnehmers mit mindestens acht Prozent haftendem Eigenkapital durch die Kreditinstitute hinterlegt sein muss. Die Richtlinien von Basel II machen die Höhe des zu hinterlegenden Eigenkapitals jedoch von der Bonität des Kreditnehmers abhängig. Für einen Kreditnehmer mit durchschnittlicher Bonität muss das Kreditinstitut weiterhin haftendes Eigenkapital in Höhe von mindestens acht Prozent des Kredits hinterlegen. Kann der Kreditnehmer jedoch eine bessere Bonität aufweisen, darf die Eigenkapitalhinterlegung jedoch geringer ausfallen. Umgekehrt gilt daher: je schlechter die Bonität, desto höher die Eigenkapitalhinterlegung. Die Höhe des zu hinterlegenden Eigenkapitals bestimmt die Kreditkonditionen für den potentiellen Kreditnehmer.[[19]](#footnote-19) Bei etablierten Unternehmen wird die Bonität beispielsweise zu einem großen Teil durch die Auswertung von Jahresabschlüssen und Kontodaten ermittelt. Mit der Einführung der Basel II-Richtlinien ist auch die zukunftsorientierte Analyse bzw. Prognose der Ertragssituation ein Bestandteil des bankinternen Ratings geworden. Hierbei spielen so genannte weiche Faktoren, wie Management und Organisation, eine bedeutende Rolle. Da das Rating in kontinuierlichen Abständen durchgeführt wird, ergeben sich für den Kreditnehmer neue Herausforderungen und Chancen. Die Kommunikationspolitik des Kreditnehmers gegenüber dem Kreditinstitut wird zu einem strategischen Faktor. Es ist nicht mehr ausreichend, die Jahresabschlüsse an die Hausbank zu übermitteln. Vielmehr sollten die Jahresabschlüsse zusammen mit aufgearbeiteten Unternehmensinformationen eingereicht werden. Aufgrund eines besser ausfallenden Ratings können somit bessere Darlehens- und Kreditkonditionen gewährt werden.[[20]](#footnote-20) Wurden eine Kreditzusage erteilt und die Kreditkonditionen errechnet, kann das Kreditgeschäft seitens der Bank durchgeführt werden. Jedoch stehen neben dem klassischen Bankkredit auch öffentliche Finanzierungsmittel für die Gründungsfinanzierung zur Verfügung, die nachfolgend vorgestellt werden

### Sale- & Lease Back

Der Vorstand der Wat-en-Fall AG steht vor der Überlegung einen Teil des Maschinenparks neu zu strukturieren. So sollen bis zu 100 Transformatoren, für deren Unterhalt die Wat-en-Fall AG 0,8 Mio. Euro pro Transformator und pro Periode an Reparatur- und Instandhaltungskosten aufwendet, verkauft werden. Die Transformatoren weisen jeweils einen Buchwert von 4,5 Mio. Euro auf. Über eine externe Leasinggesellschaft können 100 neue Transformatoren geleast werden. Die jährliche Leasingrate pro Transformator beträgt pro Periode 1.045.320,00 Euro. Der Leasingvertrag wird für einen Zeitraum von 48 Monaten geschlossen. Neben der Planungssicherheit gewinnt das Unternehmen zudem an Liquidität, da ein Energieunternehmen eines Schwellenlandes signalisiert hat, Transformatoren erwerben zu wollen. Allerdings variiert der ausgehandelte Verkaufspreis pro Stück je nach Menge zwischen 4 Mio. und 12 Mio. Euro, da sich das Energieunternehmen zum einen von einer zu geringen Anzahl von Transformatoren keinen großen Nutzen verspricht und zum anderen eine zu große Anzahl Kapazitäten schaffen würde, für die eine entsprechende Nachfrage derzeit nicht besteht.

### Beteiligungsfinanzierung

#### Exkurs: Beteiligungen

Neben der internen Beteiligungsfinanzierung bietet sich die Finanzierung durch Venture-Capital als eine mögliche Form der externen Beteiligungsfinanzierung an. Hierbei fließt dem Unternehmen Beteiligungskapital zu. Bei diesem handelt es sich um Eigenkapital, da die externen Kapitalgeber für die Beteiligung Gesellschafteranteile erhalten. Hierdurch vergrößert sich der ursprüngliche Kreis der Gesellschafter.[[21]](#footnote-21) Venture Capital wird den Gründungsunternehmen auf dem deutschen Beteiligungsmarkt durch vier verschiedene Arten von Venture Capital-Gesellschaften, auch als Beteiligungsgesellschaften bezeichnet, angeboten.[[22]](#footnote-22) Diese sollen nachfolgend hinsichtlich ihrer sich oft deutlich unterscheidenden Interessen, Strukturen und Vorgehensweisen vorgestellt werden.

Die größte Gruppe der Venture Capital-Gesellschaften machen die unabhängigen Venture Capital-Gesellschaften aus, die ihr Beteiligungskapital durch die Bildung von Fonds generieren. Da verschiedene Investoren an diesen Fonds beteiligt sind, weisen unabhängige Venture Capital-Gesellschaften die diversifizierteste Eigentümerstruktur aus. Die größte Gruppe der Eigentümer machen Privatpersonen mit einem Anteil von ca. 32 % aus.[[23]](#footnote-23) Da die eingebrachten Investitionen der Investoren ausreichend verzinst werden müssen, kann den unabhängigen Beteiligungsgesellschaften ein starker erwerbswirtschaftlicher Charakter zugesprochen werden.[[24]](#footnote-24)

Institutionelle Beteiligungsgesellschaften fungieren hingegen oft als Tochtergesellschaften oder sogar als ganze Abteilungen von Banken oder Investmentgesellschaften. Venture Capital-Gesellschaften dieser Art erhoffen sich Erträge aus den eingegangenen Beteiligungen. Diese Gesellschaften können aus dem Beteiligungsverhältnis eine gute Basis für weitere künftige Geschäfte mit dem jeweiligen Unternehmen schaffen, da sich aufgrund der intensiven Kundenbeziehung Chancen zum Cross-Selling anbieten.[[25]](#footnote-25)

Eine weitere Gruppe der Beteiligungsgesellschaften ist die der Corporate Venture Capital-Gesellschaften, welche, genau wie die institutionellen Beteiligungsgesellschaften, als Tochtergesellschaften von etablierten Unternehmen auf dem Markt operieren. Im Gegensatz zu den institutionellen Beteiligungsgesellschaften verfolgen Corporate Venture Capital-Gesellschaften neben erwerbswirtschaftlichen auch strategische Interessen. So ist diese Art der Beteiligung für etablierte Unternehmen im technologieorientierten Bereich ein wirksames Instrument, um von erfolgsversprechenden Neuentwicklungen zu profitieren.[[26]](#footnote-26)

Öffentlich-rechtliche Beteiligungsgesellschaften bzw. förderungsorientierte Beteiligungsgesellschaften lassen sich in mittelständische Beteiligungsgesellschaften, nachfolgend als MBG bezeichnet, und sonstige förderorientierte Beteiligungsgesellschaften unterscheiden. Zu dem vergleichsweise breiten Gesellschafterkreis der MBG gehören in der Regel neben dem jeweiligen Bundesland, regionale Banken, Industrie- und Handelskammern, sowie die Handwerkskammern. Alle Bundes- und Landesbeteiligungsgesellschaften, die keine MBG sind, lassen sich als sonstige förderungsorientierte Beteiligungsgesellschaft bezeichnen. Anders als Institutionelle und Corporate Venture Capital-Gesellschaften verfolgen förderorientierte Beteiligungsgesellschaften durch die Beteiligung die Förderung der regionalen und lokalen Wirtschaft.[[27]](#footnote-27) Öffentliche Beteiligungen können sowohl durch stille-, als auch durch offene Beteiligungen erfolgen. Daher können diese auch einen Mezzaninen Charakter haben. Da die öffentlich-rechtlichen Beteiligungsgesellschaften keinen erwerbsmäßigen Ansatz verfolgen, kann man diese Beteiligungsgesellschaften auch zur Gruppe der förderorientierten Venture Capital-Gesellschaften zusammenfassen, während sich die unabhängigen, institutionellen und Coporate Venture Capital-Gesellschaften der renditeorientiert Venture Capital-Gesellschaften zuordnen lassen.[[28]](#footnote-28)

Der Beteiligungsprozess von Beteiligungsgesellschaften lässt sich in fünf Phasen unterteilen, deren erste die Aufnahme von Investitionskapital vorsieht. Die Quellen des Investitionskapitals können, wie schon beschrieben, nach Art der Beteiligungsgesellschaft variieren. Die zweite Phase lässt sich als Deal-Flow bezeichnen. In dieser Phase werden potentielle Investitionsmöglichkeiten gesucht. Hierbei können die Venture Capital-Gesellschaften zum einen durch bestehende Netzwerke (z.B. Banken, Steuerberater, Hochschulen und Forschungseinrichtungen) den Kontakt zu potentiellen Beteiligungsunternehmen aufbauen. Wurden potentielle Beteiligungsunternehmen identifiziert, erfolgt in der dritten Phase zunächst eine Beteiligungsprüfung seitens der Beteiligungsgesellschaft. In dieser Beteiligungsprüfung werden eine Grobanalyse und eine Detailprüfung vorgenommen. In der Grobanalyse, auch Screening genannt, werden Projekte herausgefiltert, die nicht im Fokus der Venture Capital-Gesellschaften liegen oder deren Business-Plan als unzureichend erscheint. Nach diesem Filterungsprozess wird das potentielle Beteiligungsunternehmen einer umfangreichen Detailprüfung, nachfolgend als Due-Diligence bezeichnet, unterzogen. Der Umfang der einzelnen Prüfungen kann jedoch nach Art der Venture Capital-Gesellschaft variieren. So werden bei unabhängigen Beteiligungsgesellschaften lediglich nur 13 % der eingehenden Anfragen einer Due-Diligence unterzogen, während bei MBG etwa die Hälfte der Anfragen einer Due-Diligence unterzogen werden. Nach Durchlaufen der Due-Diligence schätzen die renditeorientierte Beteiligungsgesellschaften nur noch zwischen 3 % und 6 % der Anfragen als potentiell interessant ein, während dieser Wert für die förderungsorientierten Venture Capital-Gesellschaften bei rund 23 % liegt.[[29]](#footnote-29) Nach erfolgreicher Due Diligence können Beteiligungsverhandlungen aufgenommen werden, um die einzelnen Vertragsstrukturen im Hinblick auf Höhe und Preis der Beteiligung zu formulieren, die im Beteiligungsvertrag schriftlich festgehalten werden.

Als vierte Phase des Beteiligungsprozesses lässt sich das eigentliche Engagement bezeichnen, welches mit dem Vertragsschluss und dem Transfer der vereinbarten Finanzmittel beginnt. Diese Phase vollzieht sich in der Regel über mehrere Jahre, in denen die Venture Capital-Gesellschaft ihre Kontroll- und Mitspracherechte ausübt. Zudem unterstützen viele Beteiligungsgesellschaften das Gründungsunternehmen durch ihre Betreuung. Aus diesem Grunde wird Venture Capital oft als „smart-money“ bezeichnet, da die Beteiligungsgesellschaften neben dem Beteiligungskapital auch Know-How und ihr Netzwerk einbringen.[[30]](#footnote-30) Durch diese Betreuung kann die Venture Capital-Gesellschaft aktiv zur Wertsteigerung des Gründungsunternehmens beitragen. Die Betreuung des Beteiligungsunternehmens durch die Venture Capital-Gesellschaft kann hinsichtlich der Intensität variieren. So lässt sich bei Beteiligungsgesellschaften, die ihr Engagement in der Gründungsphase tätigen, ein engeres Betreuungsverhältnis zuweisen, als bei Venture Capital-Gesellschaften, die ihr Engagement auf andere Phasen konzentrieren. Dieses lässt sich durch das hohe Risiko der Gründung erklären.[[31]](#footnote-31) Als abschließende Phase des Beteiligungsprozesses erfolgt der Ausstieg der Venture Capital-Gesellschaft, nachfolgend als Exit bezeichnet statt. Die nachfolgende Abbildung soll den typischen Ablauf einer Beteiligungsfinanzierung verdeutlichen.

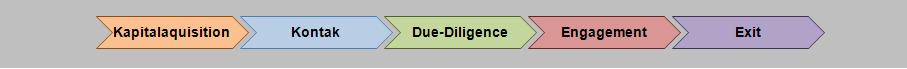


Abbildung 1: Der typische Ablauf einer Beteiligungsfinanzierung, in Anlehnung an Portisch (2008)

Die Exit-Phase ist für die Beteiligungsgesellschaft von besonderer Bedeutung, da diese in diesem Stadium des Beteiligungsprozesses die eigentliche Rendite der Beteiligung erzielt. Die Höhe der erwarteten Rendite variiert, wie auch die Intensität der Betreuung, nach Art der Beteiligungsgesellschaft. Während ein Drittel der Corporate Venture Capital-Gesellschaften, bzw. zwei Fünftel der unabhängigen Venture Capital-Gesellschaften, erwartete Mindestrenditen von über 28 % angeben, liegen die Renditeerwartungen von MBG unter 12 %.[[32]](#footnote-32) Es lassen sich grundsätzlich vier verschiedene Varianten des Exits unterscheiden, welche nachfolgend vorgestellt werden.[[33]](#footnote-33)

Eine mögliche Variante des Exits ist die Methode des Buy-Backs. Hierbei wird die Beteiligung der Venture Capital-Gesellschaft an die verbleibenden Gesellschafter veräußert, deren finanzielle Kapazitäten jedoch meist begrenzt sind. Somit fordern diese meist einen möglichst niedrigen Kaufpreis. Die Methode des Buy-Backs erzielt daher in der Regel einen relativ niedrigen Erlös für die Venture Capital-Gesellschaft.[[34]](#footnote-34)

Beim Trade Sale lassen sich hingegen für die Beteiligungsgesellschaft tendenziell höhere Erlöse erzielen, da bei dieser Exit Methode die Beteiligung an einen Interessenten veräußert wird, der in der gleichen oder ähnlichen Branche operiert. Dieser sichert sich durch den Erwerb dieser Beteiligung mögliche technische Innovationen. Zudem kann er seine Produktpalette erweitern. Diese Faktoren rechtfertigen den strategischen Preisaufschlag gegenüber der Buy-Back Methode.[[35]](#footnote-35)

Statt die Beteiligung im Rahmen eines Buy Back oder eines Trade Sale zu veräußern, kann die Venture Capital-Gesellschaft die Beteiligung an eine andere Beteiligungsgesellschaft verkaufen. Diese wird jedoch auf eine Gewinnmarge durch den erneuten Wiederverkauf der Beteiligung spekulieren und daher nur einen niedrigen Kaufpreis zahlen wollen. Daher ist der Erlös für die ursprüngliche Venture Capital-Gesellschaft bei dieser Variante des Exit, welche man auch als Scondary-Purchase bezeichnet, im Vergleich zum Trade-Sale geringer.[[36]](#footnote-36)

Den größten Erlös eines Exits verspricht hingegen das Going-Public. Hierbei werden die Anteile des Beteiligungsunternehmens in Form von Aktien an der Börse emittiert. Je nach Börsensituation können durch die Emission von Aktien besonders hohe Verkaufserlöse erzielt werden.[[37]](#footnote-37)

Venture Capital kann für Unternehmen von hoher Bedeutung sein, da es mit diesem Finanzierungsinstrument die Eigenkapitalquote des Unternehmens ausbauen und somit bessere Konditionen bei der Aufnahme von Fremdkapital erhalten kann. Zudem müssen keine Zins- und Tilgungszahlungen erfolgen, die die Liquidität des jungen Unternehmens belasten würden. Die Venture Capital-Gesellschaft bringt neben dem Kapital auch Know-How in das Unternehmen. Für diese Leistungen muss das Unternehmen jedoch einen Teil seiner Entscheidungsautonomie abtreten.

#### Rahmenbedingungen

Die Wat-en-Fall AG erhält ein Angebot zur Aufnahme von Beteiligungskapital in Höhe von 20 Prozent des bisherigen Eigenkapitals von der Gesellschaft für Wagniskapital Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Schleswig-Holstein mbH, welche nachfolgend als MBG-SH bezeichnet werden soll. Für die stille Beteiligung erhält die MBG-SH eine einmalige Bearbeitungsgebühr in Höhe von 1,5 % der Beteiligungssumme, jedoch mindestens 1.500 Euro. Zudem erhält die MBG-SH ein Bearbeitungsentgelt, welches sich aus einem fixen und einem gewinnabhängigen prozentualen Anteil der Beteiligungssumme zusammensetzt. Die Konditionen für die Vergütung werden hierbei in einem ratinggestützten Prozess ermittelt und belaufen sich für den fixen Anteil auf 9,60 % p. a. und für den gewinnabhängigen Anteil auf 2,25 % p. a. Da es sich um eine stille Beteiligung handelt wird das eingebrachte Kapital zurückgezahlt. Diese Rückzahlung der Beteiligung erfolgt nach der zehnjährigen Laufzeit des Programms. Gegen einen Aufschlag ist jedoch auch ein früherer Ausstieg aus dem Beteiligungsverhältnis möglich. Aus Gründen der Vereinfachung würde eine Aufnahme des Beteiligungskapitals das Eigenkapital in der Bilanz erhöhen.

Bitte geben Sie ihre jeweilige Entscheidung an. Beim Sale & Lease back besteht die Möglichkeit maximal 100 Transformatoren zu leasen.

Bei der Beteiligungsfinanzierung muss angegeben werden, zu wie viel Prozent das Eigenkapital übernommen werden soll. Maximal sind 20 Prozent möglich.

### Antwortblatt Spieler – Runde 5

**Unternehmen:**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Möglichkeiten | Ja | Nein |
| Sale & Lease back |  |  |
| Anzahl Transformatoren (1-100) |  | * Entfällt - |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Möglichkeiten | Ja | Nein |
| Aufnahme Beteiligungsfinanzierung |  |  |
| Prozent des Eigenkapitals  (1-20%) |  | * Entfällt - |

1. Vgl. Wöhe, Günther: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftlehre, 22. Auflage, Franz Vahlen Verlag GmbH, München, 2005, S. 689. [↑](#footnote-ref-1)
2. Vgl. Poetisch, Wolfgang: Finanzierung im Unternehmenslebenszyklus, Oldenburg Verlag, München, 2008, S. 97. [↑](#footnote-ref-2)
3. Wehe, Günter: a.a.O., S..689. [↑](#footnote-ref-3)
4. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 98. [↑](#footnote-ref-4)
5. Vgl.: Baier, Wolfgang ; Pleschak, Franz: Marketing und Finanzierung junger Technologieunternehmen - Den Gründungserfolg sichern, Wiesbaden, 1996 Beitriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, S. 107. [↑](#footnote-ref-5)
6. Vgl.: Steiner, Manfred; Bruns, Christoph: Wertpapiermanagement - Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung, 9. Auflage, Stuttgart, 2007, Schäffer-Poeschel-Verlag für Wirtschaft - Steuern - Recht GmbH , S. 567. [↑](#footnote-ref-6)
7. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 99. [↑](#footnote-ref-7)
8. Vgl.: Schmeisser, Wilhelm; Krimphove, Dieter: Vom Gründungsmanagement zum Neuen Markt - Strategien für technologieorientierte kleine und mittlere Unternehmen, Wiesbaden, 2001., S. 91. [↑](#footnote-ref-8)
9. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 101-102 [↑](#footnote-ref-9)
10. Schmeisser, Wilhelm; Krimphove, Dieter: a.a.O., S. 91 [↑](#footnote-ref-10)
11. Vgl.: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Gründerzeiten Nr. 27: Sicherheiten und Bürgschaften“, Berlin 2008, S. 2 [↑](#footnote-ref-11)
12. Vgl.: Bürgerliches Gesetzbuch vom 01.August 2007 in der Fassung vom 02. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, ber. S. 2909 und BGBl. I 2003 S. 38). [↑](#footnote-ref-12)
13. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 100-101. [↑](#footnote-ref-13)
14. Vgl.: Müller,Andreas; Müller, Diether: Bilanzierung und Kreditvergabe, Herne/Berlin, 2000, S. 14 [↑](#footnote-ref-14)
15. Portisch, Wolfang, a.a.O., S. 104 [↑](#footnote-ref-15)
16. Vgl.: Kabuth, Andrea: Impulse zur Ratingberatung durch Basel II, in: Everling, Oliver (Hrsg.): Rating Advisory, Wiesbaden, S. 3-14, hier S. 4. [↑](#footnote-ref-16)
17. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Basel II – Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, in bundesbank.de

    URL: http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht\_basel.php [↑](#footnote-ref-17)
18. Portisch, Wofgang, a.a.O., S. 102. [↑](#footnote-ref-18)
19. Müller,Andreas; Müller, Diether: Bilanzierung und Kreditvergabe, a.a.O., S. 4. [↑](#footnote-ref-19)
20. Kabuth, Andrea: Impulse zur Ratingberatung durch Basel II, a.a.O., S. 12. [↑](#footnote-ref-20)
21. Portisch, Wolfganga.a.O., S. 82. [↑](#footnote-ref-21)
22. Vgl.: KfW-Bankengruppe: Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf, Berlin, Mai 2003, S. 18-19. [↑](#footnote-ref-22)
23. KfW-Bankengruppe: Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf, a.a.O., S. 11. [↑](#footnote-ref-23)
24. KfW-Bankengruppe: Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf, a.a.O., S. 7. [↑](#footnote-ref-24)
25. Der Begriff Cross-Selling bezeichnet den Verkauf von Produkten, die auf Kundenseite eine sich ergänzende Kombination bilden. [↑](#footnote-ref-25)
26. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 74. [↑](#footnote-ref-26)
27. Nathusius, Klaus: a.a.O., S. 86. [↑](#footnote-ref-27)
28. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 84. [↑](#footnote-ref-28)
29. KfW-Bankengruppe: Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf, a.a.O., S. 17. [↑](#footnote-ref-29)
30. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 85-86. [↑](#footnote-ref-30)
31. KfW-Bankengruppe: Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf, a.a.O., S. 19-20. [↑](#footnote-ref-31)
32. KfW-Bankengruppe: Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf, a.a.O., S. 29-30. [↑](#footnote-ref-32)
33. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 85-88. [↑](#footnote-ref-33)
34. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 87. [↑](#footnote-ref-34)
35. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 87. [↑](#footnote-ref-35)
36. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 88. [↑](#footnote-ref-36)
37. Portisch, Wolfgang: a.a.O., S. 88. [↑](#footnote-ref-37)