

**Warum aber muss ein Unternehmen einen Mehrwert am Markt also Gewinne erzielen? Reicht es nicht aus, nur das an Ertrag wieder hereinzuholen, was man für die Transformation aufgewendet hat, also Null Gewinn zu erzielen?**

Ohne Kapital kann ein Unternehmen nicht gegründet werden, denn vom Start Up an muss der Kauf von Gütern und Dienstleistungen genauso bezahlt werden, wie die Arbeitsleistung der Mitarbeiter, unabhängig davon, ob das Unternehmen bereits Produkte herstellt und/oder diese bereits am Markt verkaufen kann.

Auch im weiteren Lebenszyklus eines Unternehmens (Life Cycle-Konzept) wird Kapital dringend benötigt. So muss ein Unternehmen im Kampf um die Kunden am Markt mit den Konkurrenten in ihrem stetigen Streben nach einer verbesserten Effizienz und Effektivität (ökonomische Prinzip) mithalten, dafür muss es sich ständig weiterentwickeln. Aber nicht jede erfolgsversprechende Idee wird auch funktionieren, nicht jedes Vorhaben wird in unseren unüberschaubaren komplexen Umwelten erfolgreich sein. Auch für diese Weiterentwicklung wird also Kapital benötigt, damit nicht bei jeder Fehlentscheidung die Insolvenz droht.

Manchmal bietet sich auch die Chance andere Unternehmen zu kaufen. Aber wovon soll das bezahlt werden, wenn keine Reserven in den vergangenen Jahren aus Gewinnen thesauriert oder auf eine andere Art und Weise stille Reserven gebildet wurden?

Firmen benötigen also in verschiedenen Phasen ihres Life Cycle Kapital, ein Start Up um den Anfang zu finanzieren, und für Anpassungs-, Rationalisierungs- und Erweiterungsinvestitionen. Reicht die Innenfinanzierung des Unternehmens nicht aus, dann gibt es für die Unternehmen verschiedene Möglichkeiten ihre Kapitalbasis am Kapitalmarkt (Eigenkapital) oder Finanzmarkt (Fremdkapital) zu vergrößern.

Bevor wir an eine Kapitalaufnahme denken können, müssen wir aber zunächst bedenken:

1. Eigenkapital wird von einem Unternehmen durch einen Anteil am zu erzielenden Gewinn vergütet. Nur wenn zumindest zukünftig Gewinne erzielt werden sollen, ist demnach ein Unternehmen für die Eigenkapitalanleger auch interessant.
2. Fremdkapital muss in vollen Umfang entweder in Tranchen (Tilgungskredit) oder auf einmal (Endfälligkeitskredit) zurückgezahlt werden. Für die Dauer der Kreditleihe ist dem Kreditgeber eine Vergütung durch Zinsen zu zahlen.

Warum sind das aber die Bedingungen für die Aufnahme von Kapital? Warum bekommt das Unternehmen nicht auch Kapital um Arbeitsplätze zu erhalten?

Der Grund, warum im Wirtschaftssystem Kapital investiert wird, ist die Absicht, durch die heutige Hingabe von Vermögen in Zukunft ein Mehr an Vermögen zu erzielen. Der Grund warum im Wirtschaftssystem Kredite gegeben werden, ist es zum einen die Leihe nach Ablauf des Kreditzeitraums vollumfänglich zurückzuerhalten und darüber hinaus mit den erhaltenen Zinsen Gewinne zu erzielen.

Wenn es in der Wirtschaft allen Beteiligten um Vermögensmehrung geht, warum soll ein Eigenkapitalgeber einem Unternehmen frisches Eigenkapital zuführen, wenn er dafür nicht durch Gewinnanteile vergütet werden kann?

Warum soll ein Fremdkapitalgeber einem Unternehmen Fremdkapital ausleihen, wenn a) nicht sicher ist, ob das Unternehmen den Kredit auch zurückzahlen und/oder b) das zur Verfügung gestellte Fremdkapital auch zuverlässig durch Zinszahlungen vergütet werden wird?

Schauen wir uns die Fremdkapitalaufnahme etwas näher an:

Um als Unternehmen Fremdkapital zu erhalten, muss für den in Frage kommenden Kreditgeber die **Bonität** (Kreditwürdigkeit) des Kreditnehmers gegeben sein. Zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit eines Kreditnehmers wird u.a. analysiert:

- a) Wie erwartbar sicher ist die Rückzahlung des zu gewährenden Kredits? Kann dem Unternehmen zugetraut werden, dass die vereinbarte Rückzahlung (Tilgung) in vereinbarter Weise (Teilbeträge pro Periode oder endfällig) erfolgen werden? Wie riskant ist die Gewährung des Kredites, denn nach Ablauf des Kreditvertrages muss der Kreditbetrag in voller Höhe und aus dem laufenden Geschäft zurückgezahlt worden sein.
- b) Können die Zinsen aus dem laufenden Geschäft des Unternehmens erwirtschaftet und dann auch noch pünktlich bezahlt werden?
- c) Ist der Kreditnehmer und/oder seine Vertreter fachlich kompetent und persönlich seriös?

Für die Beurteilung der Bonität eines Unternehmens wird also z.B. analysiert, wie Kreditgeschäfte in der Vergangenheit abgewickelt wurden, wurden die Tilgungen und Zinszahlungen pünktlich geleistet, usf.

Das zweite wichtige Kriterium für die Einschätzung einer nachhaltigen **Solvenz** (Zahlungsfähigkeit) eines Unternehmens, ist vor allem der in den Vorjahren durch das Unternehmen erzielte Gewinn. Die Annahme der Kreditgeber ist dabei, dass ein Unternehmen, welches in der Vergangenheit Gewinne erzielt hat, auch Reserven bilden konnten. Um dies zu überprüfen nimmt man Einsicht in die Vermögensaufstellungen (Bilanzen) des Unternehmens der letzten Jahre.

Des Weiteren lässt der Kreditgeber sich die Pläne des Unternehmens für die nächsten 5 Jahre zeigen. Dabei wird zum durch einen Liquiditätsplanung überprüft, ob das Unternehmen solvent bleibt. Zum anderen wird durch Hochrechnung der Planbilanzen geprüft, ob die Sicherheit der Kreditleihe anhand des geplanten Vermögenszuwachses gewährleistet. Kreditgeschäfte mit höherem Risiko werden deshalb auch strenger und umfassender geprüft werden als Geschäfte mit geringem Risiko.

Es gibt keine einheitlichen Bonitätskriterien für alle Schuldner. Jeder Schuldner erfüllt aufgrund seiner individuellen wirtschaftlichen Situation alle Bonitätskriterien mehr oder weniger, sodass letztlich eine individuell abgestufte Bonität das Ergebnis ist. Diese Abstufungen werden entweder in Scores oder Ratings ausgedrückt, die von „sehr guter Bonität“ bis „gerade noch vertretbare Bonität“ reichen. Diese Bonitätsstufen korrelieren positiv mit der statistischen Ausfallwahrscheinlichkeit, denn eine gute Bonität bedeutet geringe Ausfallwahrscheinlichkeit und umgekehrt.

Es wird also für die Einstufung der Bonität angenommen: Je höher bisherigen Gewinne eines Unternehmens waren, desto geringer ist die Ausfallwahrscheinlichkeit, verstanden als Fähigkeit eines Kreditnehmenden seine Verpflichtungen aus der Kreditleihe auch zukünftig vollständig und fristgerecht nachzukommen.

Vergibt ein Kreditgeber einen **Blankokredit**, verzichtet er bewusst auf Sicherheiten von Seiten des Kreditnehmers. Somit trägt der Kreditgeber das gesamte Risiko für einen Zahlungsausfall. Ein Fremdkapitalgeber wird daher bei der Gewährung eines Kredits zunächst immer versuchen, im Gegenzug für sein Kreditleidleihe eine **Sicherheit** aus dem Vermögen des Unternehmens zu erhalten. **Sicherungsnehmer** ist, wer eine Kreditsicherheit hereinnimmt, im Regelfall ein kreditgewährendes Kreditinstitut. Der **Sicherungsgeber** ist eine natürliche oder juristische Person, die aus ihrem Vermögen dem Kreditgeber eine Kreditsicherheit zur Verfügung stellt oder mit ihrem Vermögen für den Kreditnehmer haftet.

Eine solche Sicherheit würde vom Insolvenzverwalter im Falle einer Insolvenz des Sicherungsgebers von der Insolvenzmasse abgesondert und wird dann zunächst vorrangig zur Bedienung der Schulden des Sicherungsnehmers verwendet. Wenn die Sicherheit zur Bedienung der Kreditschuld ausreicht, kann sich ein Fremdkapitalgeber somit aus der Verwertung einer Sicherheit zu 100 % bedienen. Der Kreditgeber kann sowohl seinen Kreditbetrag + Zinsen und darüber hinaus auch seine gesamten Kosten eintreiben.

Blankokredite hingegen sind nur durch die Bonität gesichert und sind damit lediglich gleichberechtigter Bestandteil der Insolvenztabelle.

Kleine und mittlere Unternehmen werden deshalb i.d.R. keine Blankokredite erhalten, dass Risiko ist den Kreditgebern zu hoch. Daher stehen Blankodarlehen auch nur einer eingeschränkten Zielgruppe mit guter Bonität zur Verfügung, also Unternehmen, die bereits seit Jahren Gewinne erzielen.

Oftmals ist da aber gerade bei jungen Unternehmen aber, wenn überhaupt, nur eingeschränkt der Fall. Dann müssen die Eigentümer Sicherheiten aus ihrem Privatvermögen stellen, z.B. durch eine selbstschuldnerische Bürgschaft, die dann den Kredit mit privaten Vermögen besichert.

Noch schwieriger ist die Situation für Start Ups, bei denen die Eigentümer oftmals aus dem privaten Vermögen keine Sicherheiten stellen können. Für die Finanzierung solcher Unternehmensgründungen gibt es im Kapitalismus aber Spezialanbieter, sogenannte **Venture Capital** Geber. Das Geschäftsmodell dieser Kreditgeber ist das das riskante Investieren in Unternehmensgründungen, mit der Chance, in Zukunft große Gewinne zu erzielen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Venture Capital liegt bei über 80%, auf der anderen Seite bieten die Unternehmen, denen ein erfolgreiches Wirtschaften gelingt, oftmals große Vermögenszuwächse.

Venture Capital ist i.d.R. aber kein reines Fremdkapital, sondern der Kreditgeber wird vor allem am zukünftigen Gewinn und oftmals auch am Wertzuwachs des Unternehmens beteiligt. Mezzanine Kapital ist der Sammelbegriff für diese Finanzierungsarten, die in ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltungen eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen.

Bedenken Sie: Muss ein Unternehmen Insolvenz anmelden, verlieren die Eigenkapitalgeber i.d.R. 100 % ihres investierten Kapitals: Der Fremdkapitalgeber bekommt hin und wieder nach Abschluss des Insolvenzverfahrens (Verwertung des noch vorhandenen Vermögens) für einen Blankokredit noch einen kleinen Anteil seines gewährten und noch offenen Kredites ausgezahlt. Wie hoch diese Zahlung ist (eine % Quote), wird durch den Insolvenzverwalter ermittelt. Meist kann ein Fremdkapitalgeber aber lediglich und im besten Fall eine Quote im einstelligen Prozentbereich erwarten. Oftmals wird eine Quote von 0 % ermittelt.

Deshalb wird es nur Unternehmen mit sehr guter Bonität gelingen, einen nicht besicherten Kredit zu erhalten.

Im Folgenden ist noch einmal vereinfacht dargestellt, warum ein Fremdkapitalgeber i.d.R. einem Unternehmen keinen Kredit geben wird, wenn dieses keine Gewinne erwirtschaftet:

*Es gilt vereinfacht die Gewinnfunktion: Gewinn (G) = Ertrag E – Aufwand (A)*

*Die Gewinnfunktion ergibt demnach derzeit beim Unternehmen:  $0 = E - A$*

*Zinsen (Z) sind Aufwand  $\Rightarrow G = E - (A + Z)$*

*Nach Aufnahme des Fremdkapitals ergibt sich beim Unternehmen:  $-Z = E - A$*

Hier abschließend noch eine Übersicht über den Aufbau einer Unternehmensfinanzierung:

## Der Aufbau einer klassischen Investitionsfinanzierung

