

Roland Pruss, Bernd Kruth,
Alexander Meinert, Andreas Rams,
Ralf Sanger, Jochen Schlurscheid

Der Geschaftsplan



Inhalt

Mit Abscheu und Empörung 9

1 No news is bad news 13

1.1 Warum Sie nicht »so ohne weiteres« Geld bekommen 13

1.2 Das Ziel: Risiken erkennen und vermeiden 14

1.3 Basel II und Ihr Geschäftsplan 14

1.4 Weitere Trend-Faktoren und Ihr Geschäftsplan 17

1.5 Die Konsequenzen 25

2 Das Unternehmen 29

2.1 Die Geschäftsidee 29

2.2 Das Unternehmen im Überblick 34

2.3 Die Unternehmens-Historie 36

2.4 Unternehmensleitbild und -strategie 38

2.5 Management 41

2.6 Systeme 42

2.7 Regulatorisches Umfeld 49

3 Produkte und Dienstleistungen 51

3.1 Das bestehende Produktsortiment 51

3.2 Das künftige Produktsortiment 57

4 Markt und Wettbewerb 61

4.1 Die Bedeutung der Analyse von Markt und Wettbewerb 61

4.2 Aggregation 66

4.3 Marktdynamik, Marktposition und Wettbewerbsumfeld 67

4.4 Das Marktphasen-Modell 72

4.5 Beispiel: Analyse des Marktes eines mittelständischen
Schulbuchverlags 81

<hr/>	5	Marketing und Vertrieb	87
	5.1	Marketingstrategie	87
	5.2	Vertriebsstruktur	88
	5.3	Absatzpolitische Maßnahmen	90
<hr/>	6	Produktion, Forschung & Entwicklung und Logistik	101
	6.1	Produktion	102
	6.2	Forschung und Entwicklung	106
	6.3	Logistik	107
<hr/>	7	Management und Mitarbeiter	111
	7.1	Das Management	111
	7.2	Mitarbeiter	112
	7.3	Mitarbeiterbindung	116
<hr/>	8	Finanzierung	121
	8.1	Innen- und Außenfinanzierung	124
	8.2	Unternehmensstrategie und Finanzierungskonzept	126
	8.3	Unternehmensgröße und Finanzierungskonzept	133
	8.4	Rating und Finanzierungskonzept	137
	8.5	Sonstige Anforderungen an das Finanzierungskonzept	140
<hr/>	9	Erstellung der Planungsrechnung	141
	9.1	Grundlagen der Planungsrechnung	141
	9.2	Erstellung der Planannahmen	150
	9.3	Erarbeitung der Einzelpläne	168
<hr/>	10	Exkurs: Unternehmensbewertung	197
	10.1	Von der Unternehmensplanung zum Unternehmenswert	197
	10.2	Grundlagen der Unternehmensbewertung	198
	10.3	Übersicht der Verfahren	199
	10.4	Ansätze diskontierter Erfolgsgrößen	201
	10.5	Marktvergleichsverfahren	215
<hr/>	11	Executive Summary	223

A	Formale Aspekte Ihres Geschäftsplans	225
A.1	Mustergliederung	226
A.2	Kennziffern	227
	Anhang	
B	Beispiel	237
C	Glossar	259
D	Die Autoren	263
	Index	267

1 No news is bad news

»Für uns sind fehlende Informationen schlechte Informationen: Wenn uns wichtige Daten nicht zur Verfügung stehen, müssen wir leider vom ungünstigen Fall ausgehen.« (Auszug aus der Informationsbroschüre einer deutschen Großbank)

1.1 Warum Sie nicht »so ohne weiteres« Geld bekommen

Lassen Sie uns zu Beginn eine kleine Übung durchspielen: Stellen Sie sich vor, Sie stehen vor einem *persönlichen* finanziellen Engagement und haben verschiedene alternative Investitionen zur Auswahl. Nehmen wir zum Beispiel an, Sie hätten die Möglichkeit, ein Aktienpaket bei einem Zeitungsverlag zu kaufen, ein Gesellschafterdarlehen an eine Spielzeugfabrik zu vergeben oder eine Beteiligung an einer Autovermietung einzugehen. Welche Informationen werden Sie verlangen und auswerten, bevor Sie diese private Investitionsentscheidung treffen? Gehen Sie kurz in sich und notieren Sie stichwortartig Ihren Informationsbedarf, bevor Sie weiterlesen.

Investitions-
entscheidung

Sie haben sicherlich eine Vielzahl von Schlagwörtern festgehalten. Ohne umfangreiche Informationen über einzelne Aspekte des Unternehmens würden auch Sie sicherlich zögern, Ihr persönliches Kapital zur Verfügung zu stellen. Ihre private Investitionsentscheidung werden Sie letztlich auf Basis der gleichen Informationen treffen, die auch professionelle Investoren für die Bewertung ihrer Kreditentscheidung oder ihres Eigenkapitalengagements benötigen. Vermutlich kreisen Ihre Informationsbedürfnisse um die Beantwortung folgender Fragen:

- ▶ Sind die Prognosen von Umsatz und Ertrag plausibel?
- ▶ Ist das Management kompetent genug, um die gesetzten Ziele zu erreichen und die geplanten Erträge zu realisieren?
- ▶ Werden zukünftig ausreichende Überschüsse erwirtschaftet, um den Zins- und Tilgungsverpflichtungen nachzukommen?
- ▶ Kann eine Mindestrendite erzielt werden und können Ausschüttungen vorgenommen werden, ohne dass der laufende Geschäftsbetrieb darunter leidet?
- ▶ Sind Sicherheiten notwendig und vorhanden?
- ▶ Müssen Sie möglicherweise Geld nachschießen und was geschieht, wenn Sie es nicht tun?

Sie fänden es merkwürdig, wenn der Zeitungsverlag, die Spielzeugfabrik oder die Autovermietung nicht bereit wären, Ihnen umfangreiches Material zur Verfügung zu stellen, aus denen Sie alle diese Informationen entnehmen und zu einer eigenen Bewertung kommen können. Sie sehen also: Sie selbst würden ebenfalls einen ausführlichen Geschäftsplan verlangen. Also ist es durchaus verständlich, wenn Ihnen Dritte nicht »so ohne weiteres« Geld geben.

1.2 Das Ziel: Risiken erkennen und vermeiden

Investoren sind
risiko-avers

Sie werden in früheren persönlichen Gesprächen mit Bankenvertretern und auch Beteiligungsmanagern bereits festgestellt haben, dass Kapitalgeber aufgrund ihrer Treuhänderfunktion äußerst vorsichtig handeln. Deshalb versuchen sie in Gesprächen und Analysen auszutarieren, welche Risiken überhaupt bestehen, um diese dann zu minimieren.

Hierzu teilen Investoren Risiken generell in unternehmensspezifische, branchenspezifische und gesamtwirtschaftlich bedingte Faktoren ein. Diese Unterscheidung ist für Ihr Unternehmen insofern bedeutsam, als Investoren volkswirtschaftliche Faktoren wie etwa Inflationsrisiken beziehungsweise politische Risiken des Umfeldes als systematische Risiken betrachten.¹ Kapitalgeber fokussieren sich deshalb vor allem auf branchenspezifische und unternehmensabhängige Risiken wie

- ▶ Kapitalstrukturrisiko, das heißt das Risiko einer deutlichen Verringerung der Eigenkapitalquote
- ▶ Ausfall von Lieferanten
- ▶ Wegfall von Kunden
- ▶ Risiken, dass das Management falsche Entscheidungen trifft

Alle Faktoren fließen letztlich in eine Gesamteinschätzung über die zukünftige Wertentwicklung und Zahlungsfähigkeit Ihres Unternehmens ein.

1.3 Basel II und Ihr Geschäftsplan

Neue Rating-
verfahren

Unter das Stichwort »Basel II« fallen sämtliche Bemühungen, international abgestimmte Ratingverfahren zu entwickeln und die Höhe der Kreditkonditionen stärker an der Bonität des Kreditnehmers auszurichten. Mithilfe dieser Ratingverfahren werden die Banken vor jeder Kreditvergabe die Bonität des Kreditnachfragers und die Auswahlwahrscheinlich-

¹ Diese Risiken können gegebenenfalls durch Investitionen in verschiedene geografische Räume etwa Nordamerika, Asien oder Südamerika diversifiziert werden.

keit für den Kredit einschätzen. Damit ist auch das Verlangen der Kreditgeber eng verbunden, dass jedes wegen eines Kredits anfragende Unternehmen einen aussagekräftigen Geschäftsplan vorlegen muss.

Nach den bislang geltenden Regelungen der Bankenaufsicht (Basel I) sind Kredite an inländische Unternehmen generell zu 100 % als Risikoaktiva der Bank zu behandeln und mit 8 % Eigenkapital zinslos zu unterlegen. Somit hat bisher jedes Kreditrisiko für die Banken den gleichen Eigenkapitalpreis.

Durch Basel II werden sich für die Unternehmen folgende Veränderungen auf der Finanzierungsseite ergeben:

1. Die Kreditinstitute müssen ihre internen Ratingverfahren an die Mindestanforderungen von Basel II anpassen. Die Einhaltung dieser Mindestanforderungen wird von den nationalen Aufsichtsbehörden überwacht.

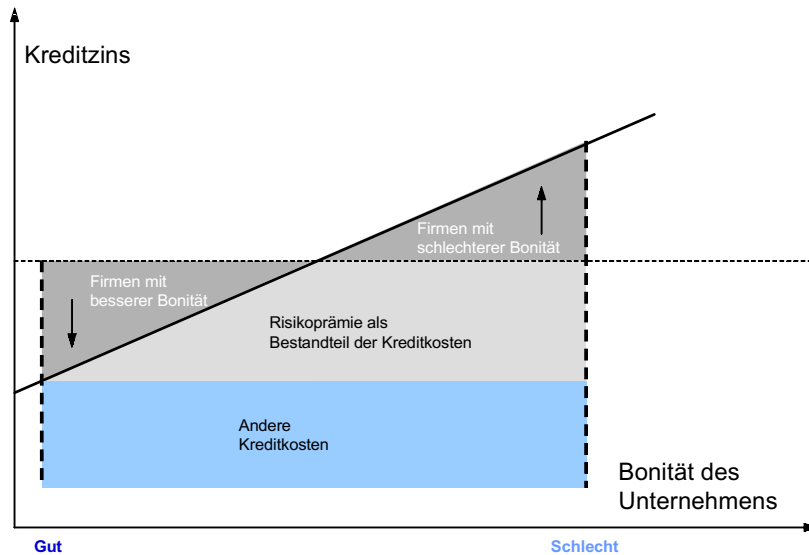
Eine wesentliche Mindestanforderung ist, dass die Ratingverfahren (und damit die Kreditvergabe) stärker als bislang auf eine empirisch fundierte Grundlage hinsichtlich der Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten abgestellt werden müssen. Darüber hinaus wird die Bonitätseinschätzung der Banken stärker auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens ausgerichtet sein.

Diese Anpassung und Einführung von Basel-II-konformen Ratingverfahren werden aktuell durchgeführt. Obwohl die aus Basel II resultierenden Anforderungen voraussichtlich erst ab 2006 gültig werden, führen diese Anpassungen bereits heute schon zu Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken. So werden die Banken bei der internen Kalkulation der Kreditzinsen das individuelle Ausfallrisiko eines Kredits stärker berücksichtigen. Es wird zu einer differenzierteren Konditionsgestaltung kommen. Durch die detaillierten Ratingverfahren werden vermutlich auch vergleichsweise risikobehaftetere Kredite verweigert, die unter den traditionellen Bonitätsanalysen vergeben worden wären.

2. Die Kreditinstitute müssen mit Gültigkeit der Basel-II-Bestimmungen die Eigenkapitalunterlegung der Kredite stärker an der Bonität der Kreditnehmer ausrichten. Für gute Bonitäten müssen die Banken weniger Eigenkapital zinslos vorhalten als für schlechte Bonitäten. Dies wird zu einer noch stärkeren Differenzierung bei den Kreditkonditionen führen. Diese Auswirkung von Basel II wird auf die kreditnachfragenden Unternehmen jedoch voraussichtlich erst ab 2006 eintreten.

Stärkere Zinsdifferenzierung

Als Ergebnis kann festgehalten werden: Durch die Vorschriften von Basel II werden die Fremdkapitalkosten bonitätsschwacher Unternehmen tendenziell steigen, während Unternehmen mit guter Bonität mit vergleichsweise geringen Finanzierungskosten rechnen können.



Bemerkung: Vereinfachte Darstellung
Quelle: Dresdner Bank, 2002

Abbildung 11 Differenzierung der Risikoprämien durch Basel II

Nach anfänglichen Befürchtungen, dass Basel II zu starke Auswirkungen auf die Kreditfinanzierung mittelständischer Unternehmen haben wird, zeichnet sich in den aktuellsten Beschlüssen des Baseler Ausschusses – nicht zuletzt durch den Einfluss der deutschen Verhandlungsführung – für zahlreiche mittelständische Unternehmen eine deutliche Entspannung ab.² So werden auch künftig Kreditsicherheiten wie Grundpfandrechte oder Sicherheitsabtretungen bei mittelständischen Unternehmen anerkannt werden.³

2 Für kleine und mittlere Unternehmen mit einem Kreditvolumen unter 1 Mio. Euro beziehungsweise mit einem Umsatz von bis zu 50 Mio. Euro werden voraussichtlich generell niedrigere Eigenkapitalunterlegungspflichten gelten. Auch bei der Frage der Laufzeiten ist keine Benachteiligung mehr für die durchschnittlich langlaufenden Kredite in Deutschland zu erwarten.

3 Auch dürften unter den Basel-II-Bestimmungen nach Meinung von Fachleuten neben gewerblichen Immobilien (unter bestimmten Voraussetzungen) die Rückkaufwerte von Lebensversicherungen sowie die Berücksichtigung der Abtretung von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen anerkannt werden. Die Anerkennung weiterer Sicherheiten wird voraussichtlich auch möglich sein, sofern die entsprechenden Güter durch öffentlich zugängliche Informationen bewertbar sind und es funktionierende Märkte für Ihre Verwertung gibt.

Durch die Einführung der Basel-II-konformen Ratingverfahren stehen Sie als Unternehmer jedoch stärker als in der Vergangenheit vor der Herausforderung, Ihre Banken von dem zukünftigen wirtschaftlichen Erfolg Ihrer strategischen Ausrichtung zu überzeugen. Dazu zählt in jedem Fall, die Transparenz und den Informationsumfang gegenüber den Kreditgebern deutlich zu erhöhen. Hinzu kommt, dass Sie die Banken in regelmäßigen Abständen, das heißt in Zweifelsfällen jeden Monat oder jedes Quartal, über die wirtschaftliche Entwicklung Ihres Unternehmens informieren sollten. Durch diese Maßnahmen und den engeren Bezug zu Ihrer Bank sind Sie in der Lage, auf Ihr Ratingergebnis und damit auf die Kreditkonditionen merklichen Einfluss zu nehmen.

1.4 Weitere Trend-Faktoren und Ihr Geschäftsplan

Basel II bedeutet zwar für viele mittelständischen Unternehmen eine große Unsicherheit über die zukünftige Finanzierung. Sie sollten sich aber nicht von den teilweise hysterischen Kassandrarufen von Medien, Politik und Verbandsvertretern verunsichern lassen, sondern die Konsequenzen für ihr Unternehmen detailliert analysieren. Schließlich gibt es neben Basel II weitere Markttrends im Bereich der Unternehmensfinanzierung, die für Ihr Unternehmen von nicht geringerer Bedeutung sind:

- ▶ Restriktivere Vergabe von Krediten
- ▶ Trend vom Commercial zum Investment Banking
- ▶ Finanzierung von strategischen Fusionen und Übernahmen
- ▶ Weitere Verbreitung alternativer Finanzierungsformen

Diese Trends bewirken, dass sich einerseits Ihre Unternehmensfinanzierung ohne die zukunftsorientierte Darstellung zu Unternehmen, Umfeld und anderen wesentlichen Einflussfaktoren schwieriger gestalten wird. Andererseits stehen Ihnen alternative Finanzierungsformen zur Verfügung, über die Sie Ihre Unternehmensfinanzierung unter Kosten- und Nutzenaspekten optimieren können.

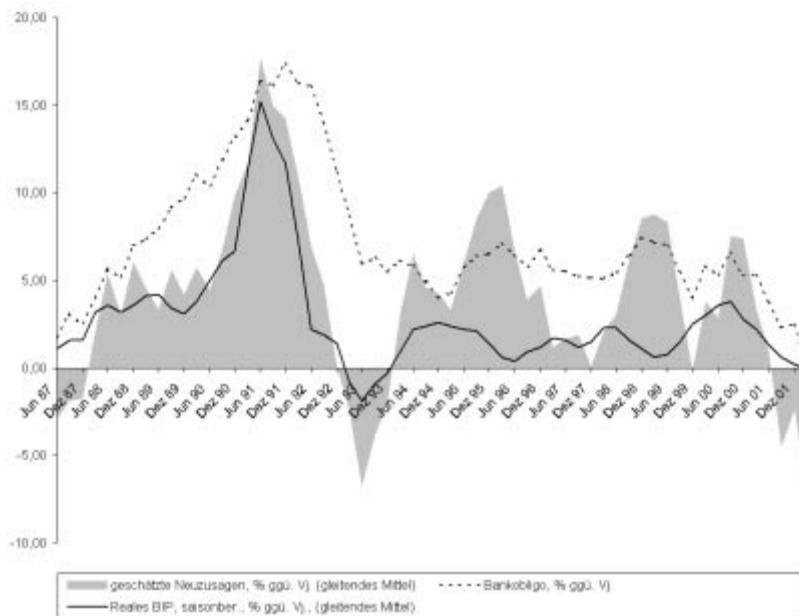
Restriktivere Kreditvergabe

Haben auch Sie die Erfahrung gemacht, dass sich die bankenseitigen Anforderungen bei der Kreditvergabe verändert haben? Dann kann Ihr Unternehmen zu den Betroffenen der sich verändernden Rahmenbedingungen des Kreditgewerbes gehören. Zunehmender Margendruck sowie ein konjunkturbedingt deutlich gestiegener Wertberichtigungsbedarf

haben neben einem sich verändernden regulatorischen Umfeld noch weitere Konsequenzen:

- ▶ Optimierung des Kreditrisikomanagements für die Gesamtbank
- ▶ Erhöhung der Informations- und Transparenzanforderungen
- ▶ Zögernde Haltung bei Kreditprolongationen und Neu-Engagements

Für dieses prozyklische Verhalten der Banken bei der Kreditvergabe gibt es empirische Evidenz (vgl. Abbildung 1.2). Darüber hinaus verlangen Banken im Rahmen der traditionellen Bonitätsbeurteilung mittlerweile detailliertere und zukunftsorientierte Informationen über einzelne Produkte, die Markt- und Mitbewerberdynamik, die Stärke der Marke, die ISO-Zertifizierung und so weiter. Hier ziehen die Kreditinstitute im Hinblick auf den Umfang an Informationsbedarf den Eigenkapitalinvestoren nach. Was Ihnen im ersten Moment sicherlich etwas übertrieben klingen mag, sollte einerseits als das Herangehen eines vorsichtig handelnden Kaufmanns verstanden werden.



Quelle: KfW, 2002

Abbildung 1.2 Geschätzte Neuzusagen und Obligobestände an Unternehmen und Selbstständige

Andererseits versuchen Banken und Sparkassen durch Ihre kritische Haltung, am Kreditmarkt höhere Margen durchzusetzen, um damit die

eigene Ertragssituation zu verbessern.⁴ Um hier gegenzusteuern, sollten Sie den erhöhten Informations- und Transparenzbedürfnissen Ihrer Bank nachgeben. So können Sie die besseren Argumente ins Feld führen; denn es gilt aus Sicht der Banken: »No news is bad news.«

Der Trend vom Commercial zum Investment Banking

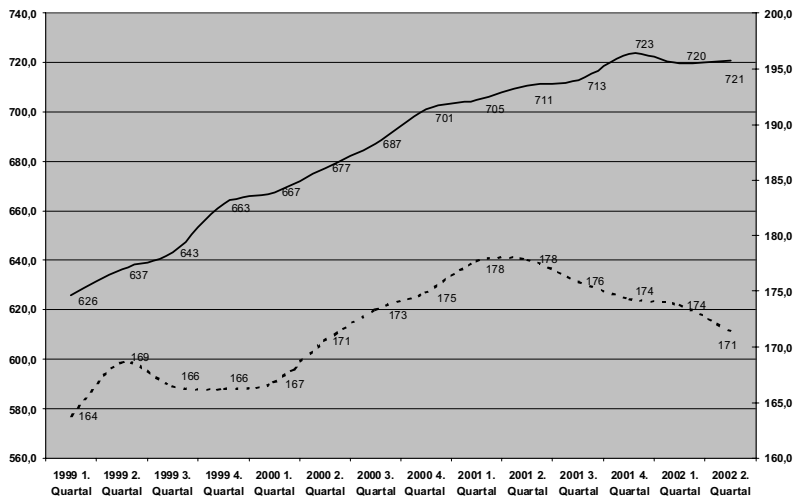
Neben Großunternehmen kommen mittlerweile auch für Mittelständler mit einem guten Rating und einem Finanzierungsbedarf von über 100 Mio. Euro Fremdkapitalaufnahmen am Kapitalmarkt in Betracht. Es ist davon auszugehen, dass die notwendige Höhe des Finanzierungsbedarfs, der für die Vorteilhaftigkeit dieser Kapitalmarktfinanzierung gegenüber einer üblichen Kreditfinanzierung entscheidend ist, durch innovative Angebote der Investmentbanken in Zukunft tendenziell geringer sein wird. Der bestimmende Faktor für die Möglichkeit, Kapitalmarktfinanzierungen mit ins Kalkül einzubeziehen, ist also die Höhe Ihres Finanzierungsbedarfs und damit üblicherweise die Größe Ihres Unternehmens. Hinzu kommt eine absolut notwendige Voraussetzung: Alle Kapitalmarktfinanzierungen sind mit einer hohen *Transparenzfähigkeit* und *Transparenzwillingkeit* verbunden. Auf der Fremdkapitalseite müssen Sie Ihre »Credit Story«, auf der Eigenkapitalseite Ihre »Equity Story« regelmäßig den potenziellen Investoren mitteilen.

Für diese kapitalmarktfähigen Unternehmen bieten sich vielfältige Finanzierungsmöglichkeiten an. Hierzu zählen unter anderem börsennotierte Anleihen, verbrieft Privatplatzierungen (zum Beispiel Schuldscheindarlehen), Commercial-Paper-Programme, um nur einige Beispiele zu nennen.

Unternehmen, die Zinskosten sparen und eine gute Platzierung erreichen wollen, müssen sich grundsätzlich einer ausführlichen und regelmäßigen Unternehmensanalyse – dem externen Rating – von renommierten externen Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's oder Fitch unterziehen. Ohne ein externes Rating wird die Fremdkapitalaufnahme über den Kapitalmarkt in Deutschland kaum noch möglich sein. Hier hat ein starkes Umdenken stattgefunden (siehe Abbildung 1.3).

Unter bestimmten Voraussetzungen können Sie aber auch als Mittelständler, der einen Finanzierungsbedarf unter 100 Mio. Euro hat, auf kapitalmarktorientierte Finanzierungsformen, etwa so genannte »Asset Backed Securities«, zurückgreifen.

⁴ Horsch, Paul, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (zitiert nach *FTD*, 17.6.02 »Kreditvergabe der Banken besser als ihr Ruf«)



Quelle: Deutsche Bundesbank, 2002

Verarbeitendes Gewerbe

Dienstleistung

Abbildung 1.3 Entwicklung des Marktes für Anleihen ohne Rating

Bei »Asset Backed Securities« handelt es sich um eine dem Factoring verwandte Finanzierungsform, bei der die Forderungen eines oder mehrerer Unternehmen gebündelt und an eine besondere Finanzierungsgesellschaft verkauft werden. Der Kaufpreis wird über eine Anleihe oder einen (syndizierten) Bankkredit finanziert.

Zu den wichtigsten Voraussetzungen für diesen indirekten Zugang zum Kapitalmarkt zählen ein regelmäßiger Forderungsbestand von mindestens 20 bis 30 Mio. Euro, der eine geringe Ausfallquote impliziert, sowie eine einwandfreie Bonität des verkaufenden Unternehmens.

Fusionen und Übernahmen

Sicherlich haben auch Sie schon darüber nachgedacht, ob Ihr Unternehmen vor dem Hintergrund der prognostizierten Marktentwicklung richtig positioniert ist. Wächst es genauso schnell oder sogar schneller als der Markt? Müssen Sie erst noch in einigen Marktsegmenten die kritische Masse überschreiten? Die Finanzierung derartiger strategischer Ausrichtungen erfolgt häufig unter Zuhilfenahme von Risikokapital unternehmensexterner Investoren.

Mandanten-Beispiel

Der geschäftsführende Gesellschafter eines regional arbeitenden Großhandelsunternehmens hatte gemeinsam mit einem Projektteam eine gründliche, zukunftsorientierte Marktuntersuchung vorgenommen. Hauptergebnis der Analyse war, dass das Unternehmen sich selbst bei konsequent durchgeführtem Kostenmanagement der erwarteten Konzentrationswelle in der Branche nicht entziehen konnte.

Vor diesem Hintergrund sahen sich die Gesellschafter vor die Entscheidung gestellt: entweder selbst, als Innovator der Branche, die aktive Rolle übernehmen und durch Übernahme beziehungsweise Fusion mit Wettbewerbern an kritischer Größe gewinnen oder mittelfristig übernommen zu werden.

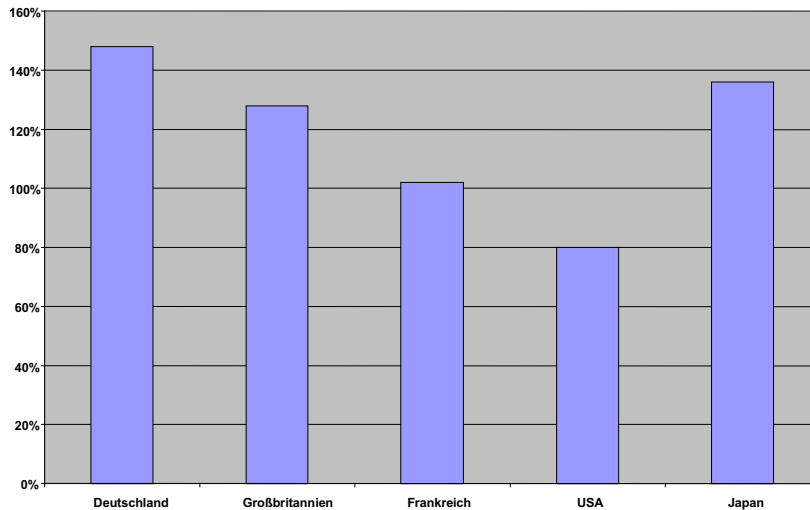
Nachdem im Gesellschafterkreis eine positive Entscheidung für eine Wachstumsstrategie getroffen wurde, sicherten die Eigentümer die verabschiedete Strategie finanziell nach langwierigen Verhandlungen mit verschiedenen Kapitalgebern durch die Minderheitsbeteiligung eines Finanzinvestors ab. Entsprechend der mit dem Finanzinvestor abgestimmten mittelfristigen Planung wurden zuerst die Grundlagen für weiteres Wachstum gelegt – die IT-Systeme wurden ausgebaut und neue Mitarbeiter eingestellt. Erst danach wurden mehrere Wettbewerber gekauft und anschließend integriert. Als Ergebnis ihrer Wachstumsstrategie ist die Gesellschaft heute als einer der großen Anbieter im Markt aktiv.

Obleich das Thema Beteiligung beziehungsweise Fusion in vielen mittelständischen Betrieben noch immer ein Tabu zu sein scheint, zählt Deutschland nach Einschätzung der meisten Investmentbanken zu den international interessantesten Märkten für Fusionen und Übernahmen. Als Begründung werden – neben dem weiteren wirtschaftlichen Zusammenwachsen Europas – der Restrukturierungsbedarf in der heimischen Wirtschaft, das »Aufbrechen der Deutschland AG«, die Nachfolgeregelung und häufig auch der strategische Umbau mittelständischer Unternehmen genannt.

Diese Strukturveränderungen werden dazu führen, dass – anders als in der Vergangenheit – auch der breite Mittelstand auf externes Risikokapital zurückgreifen wird, um die zukünftigen unternehmerischen Ziele zu finanzieren.

Alternative Finanzierungsformen

Unübersehbar ist, dass für viele mittelständische Unternehmen in Deutschland trotz des steigenden Angebots an alternativen Finanzierungsformen der Bankkredit nach wie vor bei der Finanzierung im Vordergrund steht. In anderen wichtigen Wirtschaftsnationen hat der Bankkredit durchweg eine geringere Bedeutung. Dies ergibt sich zumindest teilweise aus dem in Deutschland traditionellen »Hausbank«-Prinzip sowie aus Unterschieden in der steuerlichen Behandlung von Fremdkapital.



Quelle: International Financial Statistics, S&P, 2001

Abbildung 1.4 Bankkredite in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2000

Traditionelle Kreditalternativen

Ein weiterer Grund hierfür dürfte sicherlich sein, dass in vielen deutschen Unternehmen der Verkauf von Vermögenswerten wie das Factoring eher als Nischenprodukt angesehen wird. Aktuelle Umfragen zeigen, dass bislang lediglich 2% der deutschen Unternehmen diese Form der Kapitalbeschaffung durch den Verkauf von Forderungen nutzen. Auch das Leasing, das sich in einzelnen Bereichen wie dem Kfz-Leasing mittlerweile durchgesetzt hat, hat als traditionelle Finanzierungsalternative zum Kredit noch umfangreiches Potenzial. Nach Ansicht von Fachleuten werden ebendiese Finanzierungsformen, die in der Vergangenheit kaum als Alternativen betrachtet worden sind, voraussichtlich in Zukunft an Bedeutung gewinnen.

Sollen Sie entsprechende Leasing- beziehungsweise Factoring-Angebote für Ihr Unternehmen beurteilen, so liegt der besondere Charme insbe-

sondere bei Liquiditätseffekten, sonstigen Dienstleistungen, die die Factoring- und Leasinggesellschaften übernehmen, und möglichen steuerlichen Vorteilen dieser Finanzierungsformen. Allerdings gilt auch hier zu beachten, dass Leasing-Gesellschaften und Factoring-Unternehmen kritisch bei der Beurteilung von Finanzierungsanfragen sind. Im Mittelpunkt Ihrer Analysen stehen jedoch andere Gesichtspunkte wie die Forderungsschuldner oder das Leasingobjekt.

Mandanten-Beispiel

Unser Mandant, ein mittelständisches Maschinenbauunternehmen, stand in der Projektierungsphase zur Erneuerung des Maschinenparks, um sowohl Kapazität als auch Produktivität des Unternehmens deutlich zu steigern.

Die Kreditanfrage wurde von der ortsansässigen Bank unter Verweis auf die in der jüngsten Vergangenheit rückläufige Ertragskraft des Unternehmens abgelehnt. Daraufhin wandte sich der Geschäftsführer gemeinsam mit dem Key Account Manager des Maschinenbauproduzenten mit einer Anfrage an ein Leasingunternehmen. Der dortige Sachbearbeiter bat um die Übersendung der Geschäftsplanung inklusive der Liquiditätsrechnung sowie weiterer Unterlagen.

Nachdem wir gemeinsam mit dem Mandanten die Unterlagen vorbereitet hatten, adressierte der Mandant sein Finanzierungsbegehren sowohl an das Leasing-Unternehmen also auch an die Hausbank sowie weitere Kreditinstitute.

Mit Hinweis auf den vermutlich zu geringen Wiederverkaufswert der Spezialmaschine wurde die Anfrage von dem Leasing-Unternehmen abgewiesen. Allerdings konnte die Hausbank in intensiven Gesprächen von der Plausibilität der Geschäftsplanung überzeugt und somit die Finanzierung der Investition gesichert werden.

Die zunehmende Finanzierungsvielfalt auf der Eigenkapitalseite

Durch die Professionalisierung des Vermögensmanagements, den Einzug vieler ausländischer Beteiligungsgesellschaften in den deutschen Markt und die Etablierung neuer Börsensegmente hat sich das Angebot an Risikokapital für deutsche Unternehmen deutlich erhöht.

Diese Eigenkapitalquellen haben den Reiz, dass dem Unternehmen regelmäßig haftende Mittel zugeführt werden, die sich auch auf das Rating und damit auf die Fremdfinanzierung Ihres Unternehmens positiv auswirken: Ausreichendes Eigenkapital ist grundsätzlich eine der wesentlichen Voraussetzungen bei der Vergabe von Krediten.

In diesem Zusammenhang haben Sie sicherlich auch schon häufig gehört, dass in Deutschland viele mittelständische Unternehmen über eine im internationalen Vergleich zu geringe Eigenkapitalausstattung verfügen (vgl. Abbildung 1.5).

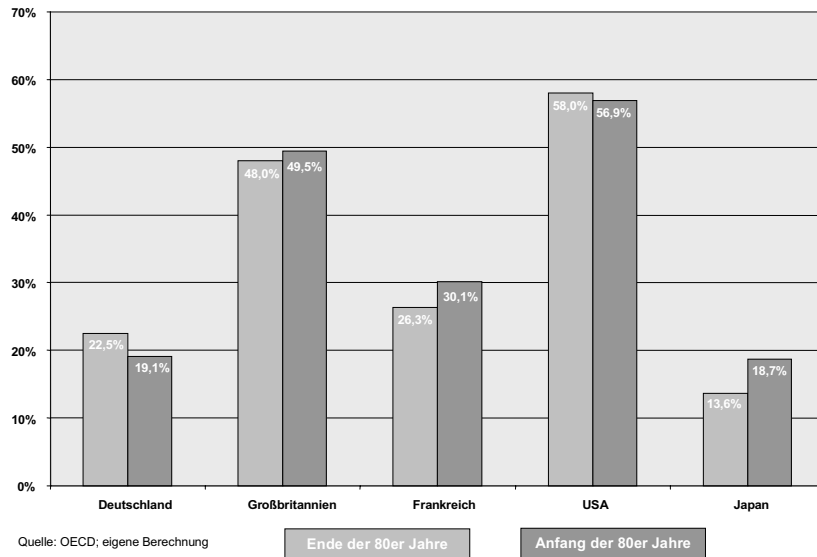


Abbildung 1.5 Eigenkapitalquoten in wichtigen Industrieländern

Tatsächlich ist die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich mit rund 17,6% eher gering.⁵ Fachleute halten dem zwar entgegen, dass ein internationaler Vergleich ohne Berücksichtigung der steuerlichen Unterschiede ein verzerrtes Bild zeichnet. Gleichwohl bedeutet eine vergleichsweise geringe Eigenkapitalquote für Fremdkapitalgeber mangels Haftungsmasse tendenziell ein höheres Ausfallrisiko. Dies schlägt sich negativ auf das Ratingergebnis nieder.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, Dezember 2001. Rund 37% der deutschen Handwerksbetriebe sind sogar mit einer Eigenkapitalausstattung von unter 10% der Bilanzsumme unterkapitalisiert, vgl. hierzu Philipp, Präsident des Zentralverbandes des Deutschen Handwerks, FAZ vom 10.9.2002, S. B3.

Es ist davon auszugehen, dass im Hinblick auf die Finanzierungsstabilität und ausreichendes Haftungskapital die Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung grundsätzlich steigen werden.

Sollte der bestehende Gesellschafterkreis des Unternehmens bei Kapitalmaßnahmen nicht zur Verfügung stehen, so kann die Eigenkapitalfinanzierung entweder durch eine direkte Beteiligung oder durch so genanntes Mezzanine-Kapital erfolgen. Bei einer direkten Beteiligung wird ein externer Investor Gesellschafter bei Ihrem Unternehmen mit sämtlichen Rechten und Pflichten. Dieser Investor stellt Ihnen Eigenkapital von außen zur Verfügung. Es wird nicht verzinst und ist unbefristet, jedoch wird der Ausstieg aus dem Investment nach etwa fünf Jahre von vornherein geplant.

Mezzanine-Kapital ist eine Finanzierungsform, die von der Ausgestaltung und Wirkung zwischen dem Eigen- und Fremdkapital liegt. Ob diese Finanzierungsform eher den Charakter von Eigenkapital oder Fremdkapital einnimmt, hängt von der vertraglichen Ausgestaltung ab. Folgende Tendenzaussagen gelten hier: Je ähnlicher die Mittel dem echten Eigenkapital sind, desto mehr Mitspracherechte werden die Kapitalgeber erstens verlangen, und desto höher ist zweitens die Renditeerwartung des Investors.

Der Charme von Mezzanine-Finanzierungen ist, dass sie so strukturiert werden können, dass der Hauptwunsch vieler Familienunternehmen erfüllt werden kann: Die Ausstattung mit haftendem Eigenkapital verbessert sich, ohne dass dem externen Investor weiträumige Mitsprache- oder Stimmrechte eingeräumt werden müssen. Da diese Kapitalgeber mit Ihrer Einlage im Falle der Insolvenz vorrangig vor den Eigenkapitalgebern bedient werden und häufig auch eine feste Grundverzinsung vereinbart wird, ist die Renditeerwartung tendenziell niedriger als bei reinen Eigenkapitalgebern. Aufgrund dieser Kerneigenschaften wird diese Finanzierungsform in Deutschland aller Voraussicht nach an Bedeutung gewinnen.

1.5 Die Konsequenzen

Die aktuellen Trends bei der Kapitalbeschaffung lassen sich in drei Sätzen zusammenfassen:

- ▶ Der Prozess der Fremdkapitalbeschaffung bei Banken wird sich dem Verfahren bei der Eigenkapitalbeschaffung immer mehr annähern.
- ▶ Im Rahmen der Eigenkapitalfinanzierung steht auch mittelständischen Unternehmen eine Vielzahl an Möglichkeiten zur Verfügung.

Trends bei der
Kapitalbeschaffung

- Die Unternehmensfinanzierung wird auf der Eigen- wie auch der Fremdkapitalseite in Deutschland auf längere Sicht verstärkt über den Kapitalmarkt erfolgen.

Dies bedeutet für Unternehmen, dass der professionelle Geschäftsplan unabdingbare Voraussetzung wird, um Kapital zu vergleichsweise günstigen Konditionen zu erhalten.

Die Finanzierungstrends zeigen aber auch deutlich auf, dass Sie als Unternehmer in einem sich stark verändernden Finanzierungsumfeld zahlreiche Handlungsalternativen haben, Ihre Finanzierung zu flexibilisieren und zu optimieren. Dieses ist jedoch nur dann möglich, wenn Sie die hohen Anforderungen der Investoren an Transparenz und Berichterstattung erfüllen. Dazu gehört in erster Linie die Vorlage Ihres Geschäftsplans, da dieser die wesentlichen Informationen und Werttreiber Ihres Unternehmens deutlich aufzeigt und in einem schlüssigen Planungssystem für die nächsten Jahre abbildet.

In unserer Beratungspraxis hat sich häufig gezeigt, dass Unternehmen besondere Schwierigkeiten bei der Analyse des Marktumfeldes, der Darstellung der Finanzierung der Gesellschaft sowie der Erstellung der Planungsrechnung haben, während die Analyse und Beschreibung der betrieblichen Leistungsprozesse (Produktion und Vertrieb) oftmals keine Schwierigkeiten bereitet.

Aber gleichgültig, wie die Finanzierung Ihres Unternehmens augenblicklich strukturiert ist, professionelle Investoren wie Kreditinstitute und Eigenkapitalgeber werden Sie künftig vermehrt auffordern, einen detaillierten Geschäftsplan unter Berücksichtigung aller hierfür notwendigen Teilgebiete aufzustellen. Hierzu zählt für Kapitalgeber insbesondere eine plausible mittelfristige Unternehmensplanung bestehend aus Plan-Bilanz, Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Plan-Cashflow-Rechnung inklusive Kapitalbedarfsrechnung. In dieser Mittelfristplanung werden alle anderen Informationen zu Ihrem Unternehmen quantitativ abgebildet.

Das Ziel der Investoren ist es, Geschäftsplan und Planungsrechnung Ihres Unternehmens neben anderen Informationsquellen zur Evaluierung Ihres unternehmensspezifischen Chancen-Risiko-Profiles heranzuziehen. In diesem Zusammenhang ein wichtiger Hinweis aus unserer Beratungspraxis: Sie sollten bei der Erstellung des Geschäftsplans beachten, dass neben Vollständigkeit und Konsistenz auch die adressatengerechte Kommunikation ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist.

Für Sie bedeutet dies, dass es im Zweifel besser ist, beim Aufbau des Geschäftsplans davon auszugehen, dass der Leser Ihr Unternehmen und das Unternehmensumfeld nicht kennt. Bei der Darstellung Ihres Unternehmens und Geschäftsmodells müssen Sie die richtige Balance finden zwischen einem notwendigen Detaillierungsgrad und fachlichen Details, um professionell aufzutreten und somit erfolgreich zu sein. Sie sollten sich deshalb der Aufgabe »Erstellung einer Geschäftsplanung« ernsthaft widmen.

Wenn Ihr Geschäftsplan systematisch strukturiert ist, stellt er mehr als nur eine Rechtfertigung der erwarteten Umsatzerlöse und Aufwendungen gegenüber den Adressaten dar. Ein professionell erstellter Geschäftsplan bietet sich nicht nur als Messlatte für die erwarteten finanziellen Ergebnisse an, sondern sollte außerdem auch die nichtfinanziellen Leistungskriterien wie etwa die Entwicklung der Neuprodukt-Pipeline oder des Marktanteils aufzeigen, die für die Beurteilung Ihres künftigen Unternehmenserfolgs notwendig sind.

2 Das Unternehmen

Die Geschäftsidee, die strategische Positionierung und das Management sind wesentliche Erfolgsfaktoren eines Unternehmens.

Das zweite Kapitel Ihres Geschäftsplans mit dem Titel »Das Unternehmen« soll dem Leser Ihres Geschäftsplans einen Überblick über die Geschäftsidee, die strategischen Geschäftsfelder und maßgeblichen Entscheidungsträger im Unternehmen geben. Hier gilt es außerdem, ausführlich zu beschreiben, welche Vision und welche strategischen Ziele das Unternehmen auf mittlere bis lange Sicht verfolgt. Diese strategischen Ziele sind detailliert vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung und im Rahmen der prognostizierten künftigen Entwicklung zu begründen. Schließlich sollten Sie in diesem Kapitel zu dem internen Aufbau und zum Ablauf der Geschäftsprozesse sowie zu den wesentlichen Rahmenbedingungen, die für Ihr Unternehmen extern vorgegeben sind, Stellung nehmen.

Die »Kunst« bei der Darstellung in diesem Kapitel ist es, dass Sie das Unternehmen als »Ganzes« darstellen und sich nicht in Details über die einzelnen Geschäftsfelder, Aufbau- und Ablauforganisation, Personal und so weiter verlieren. Daher unser Ratschlag: Bleiben Sie bei Ihren Erläuterungen in diesem Kapitel auf einer hohen Aggregationsebene.

2.1 Die Geschäftsidee

Die Geschäftsidee Ihres Unternehmens und der entscheidende Nutzen Ihres Produkt- und Leistungsangebots für Ihre Zielkundschaft sollten Sie in diesem Kapitel *abstrakt* beschreiben. »Abstrakt« heißt, dass Sie versuchen sollten, in wenigen Worten die wichtigsten Charakteristika des Geschäftsmodells Ihres Unternehmens darzustellen. Dabei sollten Sie die folgenden zentralen Fragen in einem kurzen Abriss¹ beantworten:

Charakteristika

1. Welchen Nutzen stiftet Ihr Produkt- und Leistungsspektrum insgesamt?
2. Welchen Zielkunden sprechen Sie hauptsächlich an?

¹ Details zu einzelnen Informationen über das Unternehmen werden in den Spezialkapiteln des Geschäftsplans beschrieben.

3. Durch welche wesentlichen Alleinstellungsmerkmale unterscheiden Sie sich von Ihren Mitbewerbern?
4. Wie ist Ihre Geschäftsidee gegenüber »Nachahmern« geschützt?
5. Welche Erfolge können Sie schon aufweisen (»Proof of Concept«)?

Bei der Beschreibung ist unbedingt darauf zu achten, dass Sie sich nicht in zu vielen Details verlieren.² Denn der Leser, der Ihr Unternehmen nicht kennt, möchte zunächst nur abstrakt und in allgemein verständlicher Form wissen, wie Sie mit der Gesamtheit Ihrer Produkte und Dienstleistungen Geld verdienen, das heißt welcher Nutzen mit Ihrem Geschäftsmodell verbunden ist. Dazu zwei Beispiele:

So sollten Sie Ihr Unternehmen *nicht* darstellen

Wir sind ein IT-Unternehmen, das über verschiedene Geschäftsbereiche dem Kunden unterschiedliche IT-Dienstleistungen anbietet. Nach einer detaillierten Beratung und Vorstellung von verschiedenen Systemlösungen stellen wir für unsere Kunden die gewünschte IT-Infrastruktur individuell zusammen. Dies können hochpreisige IBM-Rechner sein, die ein Markenprodukt darstellen, eine Vielzahl an unterschiedlichen Leistungskomponenten aufweisen und garantieren, dass auch über längere Sicht ausreichender und hoch qualifizierter Service zur Verfügung steht. Darüber hinaus bieten wir auch Hewlett-Packard-Produkte an. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass Sie bei anspruchsvoller Qualität in der Regel etwas günstiger sind und mit einem zeitnahen Servicepaket angeboten werden. Grundsätzlich stellen wir bei der Konfiguration Ihres Gesamtsystems nur auf Markenprodukte ab. Dazu zählen:

- ▶ Bildschirme von Maxdata, die sich dadurch auszeichnen, dass Sie ...
- ▶ Prozessoren von Intel, deren besonderen Vorteile darin liegen ...
- ▶ Laufwerke von Sony, die insbesondere ...
- ▶ ...

So sollten Sie Ihr Unternehmen darstellen

Wir sind ein IT-Unternehmen, das maßgeschneiderte IT-Systemlösungen für den gehobenen Mittelstand mit einer Umsatzgröße von über 100 Mio. Euro zur Verfügung stellt.

² Zu den weiteren Details des Produkt- und Leistungsangebots vgl. Kapitel 3

Neben dem Einkauf der gewünschten Hardware bieten wir über unsere verschiedenen Geschäftsbereiche alle Dienstleistungen aus einer Hand an, die für die vollständige Funktionsfähigkeit eines individuellen IT-Systems notwendig sind. Bei jedem Auftrag garantieren wir, dass das Projekt in der vereinbarten Zeit abgeschlossen wird. Durch unseren einzigartigen 24-Stunden-Service in Deutschland stellen wir die jederzeitige Funktionstüchtigkeit eines IT-Systems sicher. Anders als unsere Mitbewerber können wir durch unser weit verzweigtes Partnernetz diesen 24-Stunden-Service vor Ort garantieren. Der dezentral angebotene schnelle Service und das Komplett-Angebot aus einer Hand sind die wesentlichen Voraussetzung dafür, dass unser Unternehmen mittlerweile mit einem Marktanteil von 14% eine bedeutende Marktstellung in Deutschland erreicht hat.

Das zweite Beispiel zeigt Folgendes deutlich auf:

- ▶ Sie sind ein Dienstleister und kein Produzent, der komplette IT-Systeme anbietet. Hier werden keine einzelnen Produkte oder Leistungspakete Ihres Unternehmens ausführlich und vergleichend beschrieben, sondern der Nutzen für den Käufer Ihres Produkt- und Leistungsspektrums steht im Vordergrund.
- ▶ Sie bieten eine umfassende Dienstleistung aus einer Hand an.
- ▶ Sie fokussieren sich auf mittelständische Unternehmen ab einer bestimmten Umsatzgröße.
- ▶ Sie unterscheiden sich von Ihrem Mitbewerber insbesondere durch den 24-Stunden-Service und durch das Angebot aus einer Hand, das heißt durch Alleinstellungsmerkmale, die aufgrund des notwendigen weit verzweigten Kooperationsnetzes von Mitbewerbern nicht schnell kopierbar sind.
- ▶ Aufgrund Ihrer Alleinstellungsmerkmale haben Sie mittlerweile eine signifikante Marktdurchdringung erreicht. Ihr gesamtes Geschäftsmodell – und nicht einzelne Produkte – wird also vom Markt angenommen.

Die Einordnung des Produkt- und Leistungsangebots in die gesamte Wertschöpfungskette

Nachdem die Geschäftsidee abstrakt beschrieben wurde, sollten Sie aufzeigen, wie Ihre Geschäftstätigkeit in die gesamte Wertschöpfungskette – vom Rohmaterial bis zum abgesetzten Produkt – eingeordnet werden kann. Dem Leser wird dadurch verdeutlicht, welchen Teilbereich der gesamten Wertschöpfungskette Sie mit Ihrem Produkt- und Leistungs-

spektrum abdecken. Darüber hinaus wird ihm dargelegt, von welchen Lieferanten beziehungsweise Abnehmern Ihre unternehmerische Tätigkeit gegebenenfalls abhängig ist.

Zur systematischen Darstellung Ihres gesamten Produkt- und Leistungsangebots hilft erfahrungsgemäß eine grafische Aufbereitung der gesamten Wertschöpfungskette (siehe Abbildung 2.1). Diese Wertschöpfungskette sollte dann näher erläutert werden. Beachten Sie aber auch hier, dass Sie in diesem Abschnitt Ihr Unternehmen als Ganzes und keine Details zu den einzelnen Geschäftsfeldern darstellen.

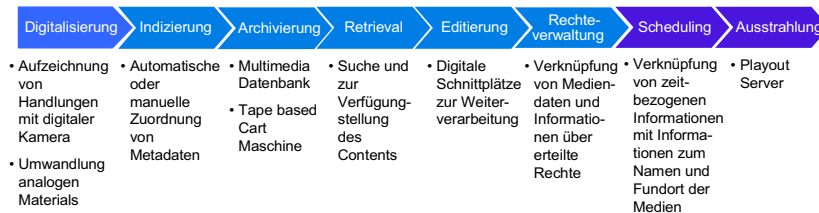


Abbildung 2.1 Wertschöpfungskette bei Fernsehunternehmen mit weitgehend digitalisierten Unternehmensprozessen

Interdependenzen zwischen Geschäftsfeldern

Anhand der gesamten Wertschöpfungskette sollten Sie Ihr heutiges Produkt- und Leistungsangebot klar abgrenzen und einordnen. Hierbei bietet sich an, dass Sie die einzelnen strategischen Geschäftsfelder den jeweiligen Stufen der Wertschöpfungskette zuordnen. Stellen Sie auch deutlich heraus, welche Abhängigkeiten zwischen den Geschäftsfeldern im Rahmen der gesamten Wertschöpfungskette oder innerhalb einer Wertschöpfungsstufe bestehen. Der Hauptfokus sollte auch hier auf dem Zusammenspiel aller Geschäftseinheiten liegen.

Mithilfe der in Abbildung 2.1 dargestellten Wertschöpfungskette eines IT-Unternehmens aus der TV-Branche wird deutlich, dass dieser Anbieter mit seinem Produkt- und Leistungsspektrum fünf Stufen der gesamten Wertschöpfungskette – von der Indizierung bis hin zur Rechteverwaltung – abdeckt. Gleichzeitig wird der Leser des Geschäftsplans über die vor- und nachgelagerten Wertschöpfungsstufen informiert. Dadurch wird transparent, dass die Geschäftsaktivität des IT-Unternehmens auch von anderen Anbietern und Nachfragern innerhalb der Wertschöpfungskette maßgeblich abhängig ist. So ist die weitere Bearbeitung von Ton- und Bildmaterial ohne die vorherige Digitalisierung nicht möglich. Treten Engpässe beim Vorlieferanten auf, werden die nachgelagerten Arbeiten verzögert.³

³ Diese Analyse und Diskussion wird auch notwendig für die detaillierte Beschreibung des Marktumfelds und für die Mitbewerberintensität. Vgl. dazu Kapitel 4.3

Sofern Ihre strategischen Geschäftseinheiten wirtschaftlich unabhängig voneinander sind, sollten Sie für jedes unabhängige Geschäftsfeld die relevante Wertschöpfungskette aufzeigen und eine derartige Einordnung vornehmen.

Die Einordnung Ihres gesamten Produkt- und Leistungsangebots in die relevante Wertschöpfungskette ist auch aus zwei weiteren Gründen außerordentlich hilfreich:

1. Sie können später gegebenenfalls anschaulich aufzeigen, welche strategische Ausrichtung Sie künftig verfolgen. So könnte eine strategische Option für das IT-Unternehmen aus der TV-Branche (vergleiche Abbildung 2.1) sein, weitere Wertschöpfungsstufen über die Akquisition von Unternehmen, die die Digitalisierung durchführen, zu erschließen (vertikale Integration).
2. Diese Systematik ist notwendige Voraussetzung für die detaillierte Abgrenzung des relevanten Marktumfelds und der Mitbewerberstruktur.⁴

Ein möglicher Bestandteil Ihres Produkt- und Leistungsangebots könnten Kooperationspartner sein (zum Beispiel Vertriebskooperationen). Sofern Ihr Unternehmen ergänzende Leistungen über Kooperationspartner anbietet und auch abwickelt, sollten Sie die wesentlichen Charakteristika dieser kooperierenden Unternehmen darstellen. Hier sind insbesondere die ergänzenden Produkte und Leistungen, der Abhängigkeitsgrad, die in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen sowie die wirtschaftliche Bedeutung dieser Partnerschaften von Interesse. Darüber hinaus sollte dargelegt werden, auf welcher vertraglichen Basis die Geschäftsbeziehungen abgewickelt werden.

Kooperationspartner

Mandanten-Beispiel

Dazu ein Beispiel in Anlehnung an das IT-Unternehmen der TV-Branche (aus Abbildung 2.1): Wir haben mit dem renommierten Anbieter »Digital Systems«⁵, der über langjährige Erfahrungen im Digitalisierungsbereich verfügt, einen fünfjährigen Kooperationsvertrag auf exklusiver Basis abgeschlossen. Durch die enge Zusammenarbeit sind wir in der Lage, unserer Zielkundschaft geeignete Schnittstellen zwischen den Systemen zur Verfügung zu stellen.

⁴ Vgl. dazu Kapitel 4

⁵ Der Name des Unternehmens ist frei erfunden.

Über die Zusammenarbeit in der Entwicklung gewährleisten wir außerdem, dass unsere Lösungen bei technologischen Weiterentwicklungen jederzeit kompatibel sind. Wir haben uns für die Kooperation mit »Digital Systems« insbesondere aus drei Gründen entschieden:

- ▶ »Digital Systems« ist der technologische Weltmarktführer.
- ▶ Es ist ein mittelständisches Unternehmen, das über langjährige Erfahrungen verfügt und – mit einem Weltmarktanteil von 15% – eine sichere Marktposition einnimmt. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass dieses Unternehmen langfristig eine bedeutende Rolle im Markt spielen und sich an den notwendigen technologischen Weiterentwicklungen aktiv beteiligen wird.
- ▶ Mit dem Renommee von »Digital Systems« können wir unsere Produkte auf dem Weltmarkt einfacher platzieren.

2.2 Das Unternehmen im Überblick

Unternehmensstruktur

Nachdem Sie dem Leser Ihre wirtschaftlichen Aktivitäten dargestellt haben, bietet es sich an, die rechtliche Struktur Ihres Unternehmens anhand eines Organigramms aufzuzeigen. Das Organigramm hat das Ziel, dem Leser einen transparenten Überblick über die rechtlichen Unternehmenseinheiten zu geben. Dieser Überblick hilft dem Leser häufig als Orientierungsgröße, wenn er in den nächsten Kapiteln über weitere Unternehmensdetails informiert wird.

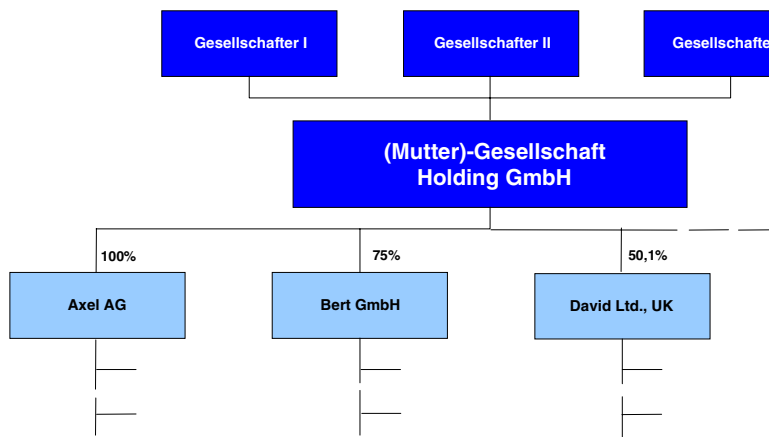


Abbildung 2.2 Rechtliche Unternehmensstruktur

Im Rahmen dieser Darstellung zeigen Sie auf, welche wirtschaftlichen Aktivitäten in den einzelnen rechtlichen Einheiten durchgeführt werden. Bitte beachten Sie aus Gründen der Transparenz dabei, dass nur die für Ihr Geschäft wesentlichen Einheiten dargestellt werden. Nicht jede kleine Beteiligung an einem anderen Unternehmen ist für das Verständnis Ihres Geschäftsmodells aus Sicht des potenziellen Investors interessant und damit entscheidungsrelevant. Konzentrieren Sie sich auf die wichtigsten Beteiligungen.

Darüber hinaus sollte die gewählte rechtliche Unternehmensstruktur überzeugend begründet werden: **Begründung**

- ▶ Werden gleiche oder ähnliche wirtschaftlichen Aktivitäten in den rechtlichen Unternehmenseinheiten zusammengefasst?
- ▶ Ist die jeweilige Gesellschafterstruktur oder sind vorliegende Mehrheitsverhältnisse bestimmend für die rechtlichen Einheiten?
- ▶ Sind steuerliche oder regionale Gründe maßgeblich für die Unternehmensstruktur?
- ▶ Ist die historische Entwicklung Ihres Unternehmens ein wesentlicher Grund für die rechtliche Ausgestaltung?

Darüber hinaus sollten Sie Ihre Geschäftsaktivitäten den einzelnen rechtlichen Einheiten zuordnen. Damit weiß der Leser des Geschäftsplans, bei welchen rechtlichen Einheiten eine strategische Geschäftseinheit angeboten wird und welche wirtschaftlichen Abhängigkeiten zwischen den rechtlich selbstständigen Gesellschaften bestehen.

Für eine gelungene Rechtfertigung der rechtlichen Struktur steht folgendes Beispiel: Wir haben für unsere ausländischen Märkte jeweils selbstständige Vertriebsgesellschaften geschaffen. Diese Vertriebsgesellschaften agieren als eigenständige Profitcenter. Dadurch sind wir in der Lage, die ausländischen Gesellschaften transparent zu steuern und die Vertriebsmitarbeiter in direkter Abhängigkeit zum Erfolg der jeweiligen Vertriebseinheit zu entlohnen. Hinzu kommt ein weiterer entscheidender Faktor: Da wir die ausländischen Märkte fast ausschließlich mit Vertriebsmitarbeitern aus dem jeweiligen Land erschließen, schaffen wir durch die rechtliche Selbstständigkeit der einzelnen Vertriebsgesellschaften nachweislich einen höheren Identifizierungsgrad der Mitarbeiter mit dem Unternehmen.

- Gesellschafter** Auch die Zusammensetzung des Gesellschafterkreises ist für den Leser Ihres Geschäftsplans äußerst interessant. Hier sollten Sie nach einer ausführlichen Beschreibung der Gesellschafter darlegen, aus welchen Motiven heraus die Gesellschafter sich an dem Unternehmen beteiligt haben. Das Motiv kann unternehmerisches Interesse sein – wie bei einem geschäftsführenden Gesellschafter oder einem strategischen Investor; es können aber auch rein finanzielle Interessen sein, die externe Finanzinvestoren regelmäßig mit einem Zeithorizont von etwa fünf Jahren verfolgen.
- Stille Beteiligungen** Neben den nach außen sichtbaren Investoren sollte in diesem Teil des Geschäftsplans auch auf derartige Investoren hingewiesen werden, die zwar nach außen nicht in Erscheinung treten, das heißt nicht im Handelsregister eingetragen sind, jedoch nicht vernachlässigbare Unternehmensrisiken tragen beziehungsweise über umfangreiche Informations- und Weisungsbefugnisse verfügen. Damit sollten Sie insbesondere die Kapitalgeber darstellen, die einem atypisch Stillen Beteiligten entsprechen, beziehungsweise die Investoren, die Options- oder Wandelrechte haben. Denn beide Parteien können nicht unerheblich auf wesentliche Entscheidungen des Unternehmens derzeit oder zukünftig einwirken.

2.3 Die Unternehmens-Historie

- Meilensteine** Die chronologische Darstellung, wie sich Ihr Unternehmen im Zeitablauf entwickelt hat, ist außerordentlich wichtig für den interessierten Leser. Die historische Entwicklung gibt Aufschluss darüber, aus welcher Geschäftsidee das Unternehmen entstanden ist und wie sich das Unternehmen im Laufe der Zeit (weiter)entwickelt hat.

Für die transparente Darstellung bietet es sich an, dass Sie die wesentlichen Meilensteine in der Entwicklung Ihres Unternehmens grafisch darstellen. Anhand dieser Meilensteine sollten dann die wesentlichen Entwicklungsstufen und Ereignisse in knapper Form beschrieben und näher erklärt werden.

Die Festlegung der darzustellenden Meilensteine muss gründlich überlegt sein. Denn Ziel ist es, dem Leser Ihre heutige Marktposition und künftige strategische Ausrichtung vor dem Hintergrund der vergangenen Entwicklung zu erklären. Versuchen Sie, sich in die Gedankenwelt des Lesers zu versetzen, um zwischen wesentlichen und nicht wesentlichen Meilensteinen zu unterscheiden. Es sollten alle wichtigen Zeiträume und Zeitpunkte dargestellt werden, ob positiv oder negativ.

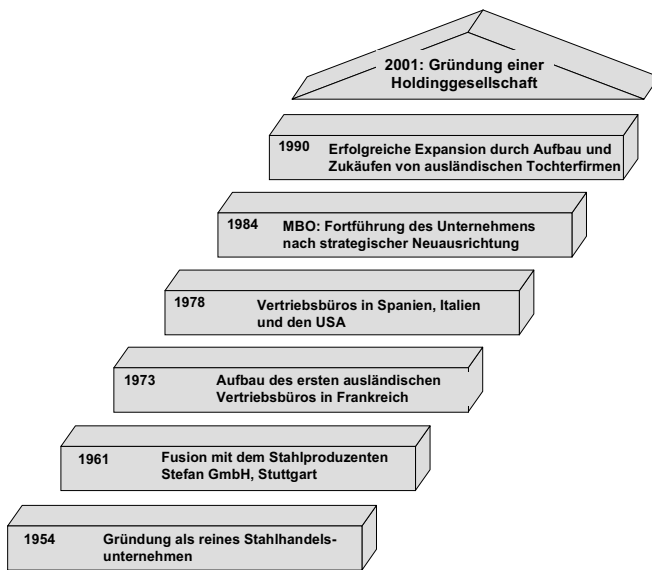


Abbildung 2.3 Die historische Entwicklung des Unternehmens

Mandanten-Beispiel

Durch den zunehmenden Wettbewerb aus Billiglohnländern und einer massiven Steigerung der Lohnkosten wurde 1984 beschlossen, dass unsere Unternehmenseinheit aufgrund stark unterdurchschnittlicher Rendite verkauft werden sollte. Im Laufe des Verkaufsprozesses haben wir uns als Verantwortliche für den damaligen Geschäftsbereich entschlossen, die Gesellschaft im Rahmen eines Management-Buy-Outs (MBO) eigenständig weiterzuführen. Durch die Loslösung aus dem Konzernverbund waren wir in der Lage, die Gesellschaft im Wege einer strategischen Neuausrichtung weiterzuentwickeln. Seit etwa fünf Jahren erwirtschaftet unsere Gesellschaft wieder zweistellige Eigenkapitalrenditen.

Die negativen Meilensteine sollten aber so beschrieben und erklärt werden, dass daraus positive Schlussfolgerungen wahrscheinlich sind. Jede labile Unternehmenssituation in der Vergangenheit, die rückblickend erfolgreich überstanden wurde, kann Folgendes verdeutlichen:

Labile Unternehmenssituationen

1. Sie kann Ausgangspunkt für eine positive Entwicklung sein, indem das Unternehmen strategisch neu ausrichtet und auch finanziell auf »gesunde Beine« gestellt wird.
2. Sie kann die besonderen Fähigkeiten des Managements, auf veränderte Marktbedingungen bedarfsgerecht zu reagieren, eindrucksvoll unterstreichen. Zeigen Sie deutlich auf, wie das handelnde Management im Laufe der Zeit strategisch auf neue Herausforderungen reagiert hat.

2.4 Unternehmensleitbild und -strategie

Ein wesentlicher Abschnitt in diesem Kapitel ist die Darstellung des Leitbildes und der Strategie Ihres Unternehmens. Beides sind Faktoren, die das Unternehmen als Ganzes betreffen.

Langfristige Orientierung

Das Leitbild Ihres Unternehmens ist Ihre Unternehmensvision, das heißt die Beschreibung Ihrer (gewünschten) Unternehmenskultur. Die Unternehmensvision ist ein Zukunftsbild und soll für Ihr Führungsteam als Orientierungsgröße die Richtung Ihres Handelns langfristig vorgeben. Es soll Ihre Mitarbeiter begeistern und zu guten Leistungen motivieren.

- ▶ Das Leitbild sollte in wenigen Worten formuliert werden.
- ▶ Es muss langfristig, das heißt für viele Jahre angelegt sein.
- ▶ Das Leitbild muss zwar realistisch sein, sich aber noch nicht konkret auf bestimmte Absatz- oder Marktziele beziehen.
- ▶ Es ist der Formulierung der operativen Unternehmensstrategie vorgelegt.

Der Kunde ist Maßstab

Stellen Sie den Kunden mit seinen Bedürfnissen in den Vordergrund bei der Formulierung von Unternehmensmaßstäben, -werten und -einstellungen. Denn das Geld kommt letztendlich vom Kunden; Banken oder andere Kapitalgeber sind im Prinzip nur Zwischenfinanzierer für die Zeit vom Einkauf des Rohstoffs zum tatsächlichen Absatz des Produkts.

Beispiele für Unternehmensleitbilder

- ▶ Wir wollen unsere Kunden durch hochwertige Produktqualität und persönliche Beziehungen langfristig an unser Unternehmen binden.
- ▶ Wir sind der kostengünstigste Anbieter.

8 Finanzierung

»Finance follows Strategy.«

Die Darstellung der Finanzierung Ihrer unternehmerischen Aktivitäten ist ein wesentlicher Bestandteil Ihres Geschäftsplans. Der überwiegende Teil an interessierten Lesern Ihres Geschäftsplans wird aus dem Finanzierungsbereich kommen und tiefe Finanzierungskenntnisse aufweisen. So ist ein professionell erstellter Geschäftsplan für das Einwerben von Eigenkapital schon immer eine notwendige Voraussetzung gewesen. Künftig muss dieser aber auch im Rahmen der Basel-II-konformen Ratingverfahren der Banken vorgelegt werden, um den beantragten Kredit oder zumindest ein vergleichsweise gutes Rating zu erhalten.

Die aufgezeigten Finanzierungstrends¹ führen zu folgenden Veränderungen:

- ▶ Das Thema »Finanzierung« wird eine immer wichtigere strategische Rolle in Ihrem Unternehmen spielen.
- ▶ Das Angebot und die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten wird sich bei vielen mittelständischen Unternehmen zunehmend verändern.

Aus diesem Grund werden in diesem Kapitel auch nützliche Hinweise auf alternative Finanzierungsformen gegeben. Darüber hinaus zeigen wir Ihnen, welche Grundsatzüberlegungen hilfreich sind, damit Sie durch die Auswahl geeigneter Finanzierungsinstrumente die Finanzierungs- und Risikostruktur Ihres Unternehmens optimieren können. Diese Optimierung Ihres Finanzierungsverhaltens in enger Abstimmung mit der Unternehmensstrategie sollten Sie im Geschäftsplan deutlich herausstellen. Sie leiten und steuern dadurch die Überlegungen der potenziellen Kapitalgeber, die Ihren Geschäftsplan detailliert analysieren.

Dem interessierten Leser Ihres Geschäftsplans ist im Detail zu erklären, wie und aus welchen Gründen Sie sich in den letzten drei bis fünf Jahren finanziert haben und wer zu den wichtigsten Kapitalgebern zählt. Zeigen Sie die Argumente schlüssig auf, die bei der Auswahl der entsprechenden Finanzierungsinstrumente und der wesentlichen Finanzierungspartner im Vordergrund standen. Denn der Leser wird versuchen, aus Ihrem Finanzierungsverhalten in der Vergangenheit auf die künftige Ausrich-

Vergangenheit

¹ Vgl. dazu Kapitel 1

tung zu schließen. Darüber hinaus ergeben sich für ihn Ansatzpunkte für eine mögliche Zusammenarbeit im Rahmen der Optimierung Ihres Finanzierungsverhaltens.

Weiterhin sollte dem Leser des Geschäftsplans dargelegt werden, über welche Kreditlinien das Unternehmen insgesamt verfügt, welche Hausbanken Ihnen die Linie zur Verfügung stellen und wie hoch die durchschnittliche Auslastungsquote Ihrer Kreditlinien in der Vergangenheit war. Dadurch geben Sie nützliche Hinweise auf den Liquiditätsspielraum und die Liquiditätsplanung in Ihrem Unternehmen. In diesem Zusammenhang sollten Sie deutlich aufzeigen, wie Sie die kurzfristige Liquiditätssteuerung durchführen.

Mandanten-Beispiel

Zu diesen Ausführungen ein kurzes Beispiel von einem typisch mittelständischen Maschinenbauunternehmen, das sowohl für den Inlandsmarkt als auch – in begrenztem Umfang – für das europäische Ausland produziert:

In den letzten drei Jahren stand uns über zwei deutsche Großbanken und über die örtliche Sparkasse und Volksbank eine Kreditlinie von insgesamt 30 Mio. Euro zur Verfügung. Dieser Kreditrahmen, der in der Spitze zu etwa 50% in Anspruch genommen wurde, dient überwiegend der Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit und von Spezialprojekten. Dabei nehmen wir bei der Finanzierung von grenzüberschreitenden Transaktionen und Spezialfinanzierungen insbesondere die Großbanken in Anspruch. Hier kommen uns die Spezialkenntnisse und das ausländische Filial- und Partnernetz der Großbanken zugute. Die örtlichen Banken haben wir mit einbezogen, um eine gewisse Finanzierungsflexibilität zu haben und die örtliche Verbundenheit zu zeigen. Außerdem wird ein Teil der Lohn- und Gehaltszahlungen sowie die Finanzierung von kleineren regionalen Aufträgen über das regionale Bankennetz abgewickelt. Da die Mehrheit unserer Belegschaft und auch unsere regionalen Kunden bei den Regionalbanken ihr Konto unterhalten, konnten wir im letzten Jahr durchsetzen, dass unsere Überweisungen tagesgleich ausgeführt werden. Dadurch konnten wir die Zinsbelastung merklich reduzieren.

Zukunft Der wesentliche Teil des Kapitels »Finanzierung« im Geschäftsplan sollte aber ausführlich darlegen, wie und mit wem Sie Ihre *künftige* unternehmerische Tätigkeit finanzieren möchten. Ihr künftiges Finanzierungskon-

zept kann dabei durchaus von der Finanzierung in der Vergangenheit abweichen. Diese Abweichungen sollten dann aber strategisch beziehungsweise durch eine Optimierung des eigenen Finanzierungsverhaltens begründet sein.

Mit Blick auf Ihre künftige Finanzierung und der Annahme, dass der zukünftige Kapitalbedarf Ihres Unternehmens bekannt ist², muss es Ihr Ziel sein, das längerfristige Finanzierungskonzept Ihres Unternehmens überzeugend darzustellen. Sie sollten zu folgenden Kernbereichen ausführlich Stellung nehmen:

- ▶ Kosten- und steueroptimale Beschaffung der für Ihre unternehmerische Tätigkeit notwendigen Finanzierungsmittel
- ▶ Verteilung des unternehmerischen Risikos auf die gewünschten Kapitalgeber
- ▶ Absicherung der finanziellen Flexibilität durch ausreichenden Finanzierungsspielraum und die Wahl der Finanzierungsinstrumente
- ▶ Effizienter Einsatz der Finanzmittel im Unternehmen
- ▶ Auswahl der »richtigen« Kapitalgeber, die zu Ihrer Unternehmensphilosophie passen und Ihre strategischen Ziele über den geplanten Zeitraum begleiten
- ▶ Gewährleistung der jederzeitigen Liquidität des Unternehmens

Gerade die Liquiditätssicherung sollte oberste Maxime Ihrer Finanzierungsüberlegungen sein. Denn erfahrungsgemäß sind Finanzierungsschwierigkeiten oder gar Unternehmensinsolvenzen in vielen Fällen auf vorübergehende Liquiditätsengpässe und nicht auf Überschuldungssituationen oder andere Gründe zurückzuführen. Darüber hinaus sind nur die Unternehmensstrategien umsetzbar, die auch finanziert werden können.

Sicherung der Liquidität

Die geplante Höhe der notwendigen Finanzierungsmittel im Planungszeitraum wird aus der detaillierten Kapitalbedarfsplanung, die integraler Bestandteil Ihrer Unternehmensplanung ist, ersichtlich.³ Aus dieser Planungsrechnung muss hervorgehen, welchen Kapitalbedarf das Unternehmen zu welchem Zeitpunkt – natürlich in Abhängigkeit der entworfenen Szenarien – voraussichtlich haben wird. Daraus folgt unmittelbar, dass auch Ihre Finanzmittelplanung in Szenarien abgebildet werden muss.

Planungsrechnung

2 Vgl. dazu die Ausführungen zur Kapitalbedarfsplanung in Kapitel 9

3 Vgl. Kapitel 9

Aus Ihrer detaillierten Investitions- und Liquiditätsplanung geht auch hervor, für welchen Zweck die notwendigen Finanzmittel im Einzelnen eingesetzt werden sollen: Für die regelmäßige Auszahlung der Gehälter, für die im nächsten Jahr geplante EDV-Anschaffung beziehungsweise für die Unternehmensakquisition im benachbarten Ausland.

8.1 Innen- und Außenfinanzierung

Zur Deckung des geplanten Finanzierungsbedarfs steht Ihnen grundsätzlich eine Vielzahl an internen und externen Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung:

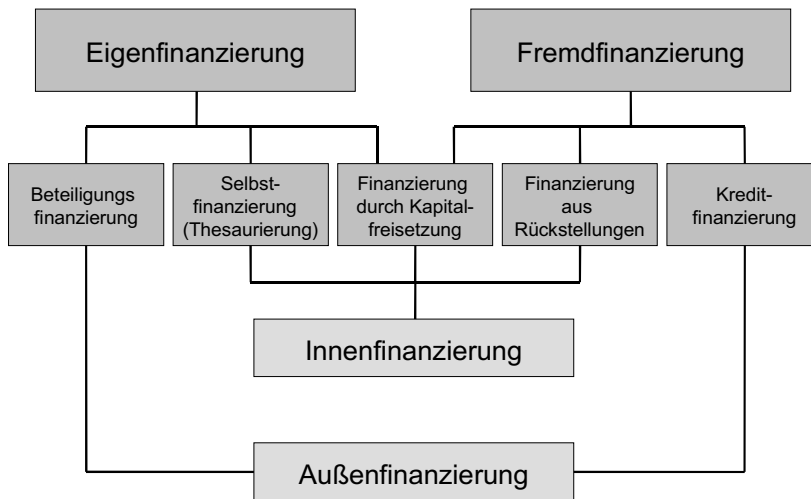


Abbildung 8.1 Möglichkeiten der Innen- und Außenfinanzierung

Aus dem Angebot an internen und externen Finanzierungsmöglichkeiten sollten Sie diejenigen Instrumente aufzeigen, mit denen Sie den künftigen Finanzierungsbedarf Ihres Unternehmens decken möchten. Dabei hat sich die getrennte Darstellung der Möglichkeiten im Bereich der »Innenfinanzierung« und der »Außenfinanzierung« in der Beratungspraxis bewährt. Die von Ihnen geplanten Möglichkeiten der Innenfinanzierung leiten sich direkt aus der Kapitalbedarfsplanung für Ihr Unternehmen ab.⁴

Zur Übersicht und als Leitfaden haben wir nachfolgend einige Finanzierungsinstrumente aufgeführt, die im Rahmen der Unternehmensfinanzierung üblicherweise Anwendung finden.⁵

⁴ Vgl. dazu Kapitel 9

⁵ Diese Übersicht erfüllt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit.

Im Rahmen der **Innenfinanzierung** erhalten Sie Finanzmittel durch die Einbehaltung von erwirtschafteten Gewinnen. Auch über die Bildung von Rückstellungen und Abschreibungen sind Sie intern in der Lage, Finanzmittel im Unternehmen längerfristig zu binden. Hinzu kommen Möglichkeiten, sich über den Verkauf von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten wie Grundstücke, Gebäude oder Maschinen oder durch die Reduzierung von betrieblich nicht notwendigen Lagerbeständen Kapital zu verschaffen.

Innenfinanzierung

Im Bereich der **Außenfinanzierung** können Sie traditionell auf eine Vielzahl an Finanzierungsmöglichkeiten zurückgreifen:

Außenfinanzierung

- ▶ Traditioneller und vor allem in Deutschland dominierender Hausbankkredit in Form einer Kreditlinie; Investitionsdarlehen in Verbindung mit Landesbürgschaften; zinsgünstige oder sogar zinslose Darlehen der KfW
- ▶ Typischer Lieferantenkredit über die Einräumung von Zahlungszielen
- ▶ Absatzfinanzierungen in Form von Anzahlungen Ihrer Abnehmer
- ▶ Factoring beziehungsweise Leasingvarianten – im Vergleich zum europäischen Ausland in Deutschland nicht so weit verbreitet –, die häufig unter Liquiditäts- und steuerlichen Gesichtspunkten geeignete Finanzierungsformen darstellen
- ▶ Aufnahme neuer Gesellschafter in Form von Direktbeteiligungen
- ▶ Einbeziehung von Stillen beziehungsweise Atypisch Stillen Beteiligungen
- ▶ (Nachrangige) Darlehen, Genussrechte oder partiarische Darlehen
- ▶ Kapitalmarktorientierte Möglichkeiten im Bereich der Fremdfinanzierung (die an Bedeutung zunehmen), wie z. B. Asset Backed Securities, Unternehmensanleihen und Commercial-Paper-Programme beziehungsweise im Eigenkapitalbereich der Börsengang

Aus dieser Vielzahl an internen und externen Finanzierungsquellen müssen Sie die Instrumente und Kapitalgeber auswählen, die aufgrund Ihrer individuellen Unternehmenssituation kostenoptimal und risikoadäquat sind sowie gewährleisten, dass Ihre strategischen Unternehmensziele finanziert werden können.

8.2 Unternehmensstrategie und Finanzierungskonzept

Überzeugendes Gesamtkonzept

Die Herangehensweise und die Überlegungen, die Sie bei der Erstellung Ihres Finanzierungskonzepts angestellt haben, sollten Sie im Geschäftsplan überzeugend präsentieren. Durch ein überzeugendes Finanzierungskonzept, das längerfristig ausgerichtet ist, können Sie Professionalität gegenüber den potenziellen Kapitalgebern, die ja selbst aus dem Finanzierungsbereich kommen, zeigen. Stellen Sie in dem Geschäftsplan Ihre zentralen Gedanken und Annahmen bei der Erstellung des Finanzierungskonzepts vor. Lassen Sie sich bei der Darstellung des Finanzierungskonzepts von dem zentralen Gedanken leiten, dass die Finanzierung immer **Mittel zum Zweck** ist. Dazu dienen die nachfolgenden Beispiele und Überlegungen über den engen Zusammenhang zwischen Finanzierungs- und Unternehmensstrategie.

Nachfolgend geben wir Ihnen nützliche Hinweise aus der Beratungspraxis, welche Gedanken und Auswahlkriterien bei der Erstellung eines Finanzierungskonzepts hilfreich und überzeugend sind.

»Finance follows Strategy«

Anders als bei vielen börsennotierten Wachstumsunternehmen in letzter Zeit, deren strategische Ausrichtung sich häufig durch den außerordentlich hohen Emissionserlös verändert und zu einer mittel- bis langfristig nicht tragbaren Akquisitionspolitik geführt hat, sollte die Finanzierung Ihrer unternehmerischen Aktivitäten stets der Unternehmensstrategie folgen. Jedoch müssen die adäquaten Finanzierungskonzepte nahezu zeitgleich mit der Unternehmensstrategie entwickelt werden: Einerseits kann nur die Unternehmensstrategie tatsächlich verfolgt werden, die auch mit den voraussichtlich zur Verfügung stehenden Mitteln finanzierbar ist. Andererseits hängt die Art und Anzahl der zur Verfügung stehenden Finanzierungsinstrumente von Ihrer strategischen Marktposition und künftigen Ausrichtung selbst ab.

Praxisbeispiel

Sie nehmen mit einem Marktanteil von gut 20% neben einem anderen Unternehmen eine dominierende Marktstellung in Deutschland ein. Ihre unternehmerischen Aktivitäten konzentrieren sich vorwiegend auf Norddeutschland. Ihr stärkster Mitbewerber bedient überwiegend den Süden von Deutschland. Sie wollen über den Kauf eines Unternehmens Ihren Marktanteil in Deutschland deutlich um 10% ausbauen und alleiniger Marktführer werden. Hierzu brauchen Sie umfangreiche Finanzierungsmittel in Höhe von 20 Mio. Euro.

Erfahrungsgemäß ist eine derartige Unternehmensakquisition und anschließende Integration mit einem vergleichsweise hohen Risiko behaftet, da nicht alle wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerrechtlichen Risiken vor Unternehmenskauf bekannt sind. Darüber hinaus ist vorab immer schwierig abzuschätzen, wie sich nach der Übernahme die Mitarbeiter und Abnehmer beim erworbenen Unternehmen sowie Ihre engsten Mitbewerber strategisch verhalten werden.

Aufgrund der Risikostruktur ist eine Unternehmensakquisition regelmäßig zu einem großen Teil nur über so genanntes Risikokapital finanzierbar. Hierzu zählen im besonderen Eigenkapitalmittel und so genanntes Mezzanine-Kapital von externen Finanzinvestoren. Denn ein Hauptfokus von externen Risikokapitalgebern ist die Finanzierung von derartigen risikobehafteten Wachstumsprozessen – natürlich mit der anteiligen Übernahme des Investitionsrisikos (»Risk Sharing«). Für diese anteilige Übernahme des Risikos erwartet der Risikokapitalgeber natürlich eine Rendite auf das eingesetzte Kapital von deutlich mehr als 10% pro Jahr. Die vergleichsweise hohen Renditeerwartungen bei der Eigenkapital- und der Mezzanine-Finanzierung werden zu einem Großteil durch geplante Veräußerungsgewinne respektive Wertsteigerungen realisiert. Daraus folgt, dass der Kapitalgeber nur dann die angestrebte Rendite auf das investierte Kapital erhält, wenn sich das Unternehmen planmäßig entwickelt und sich dadurch die geplanten Unternehmenswertsteigerungen auch realisieren. Anders als beim Fremdkapital gibt es also keine ex ante fest vereinbarte Rendite.

Eine kostengünstigere Finanzierung über reines Fremdkapital von Ihrer Hausbank ist bei Unternehmensakquisitionen mit derartigen Risikostrukturen schwierig: Eine Fremdkapitalfinanzierung ist regelmäßig nur bei ausreichenden Sicherheiten möglich oder sie passt nachweislich zur Kapitalstruktur Ihres Unternehmens.

Das dargestellte Beispiel verdeutlicht zwei wesentliche Aspekte der Finanzierung. In Abhängigkeit des Risikos der zu finanzierenden Investition und der Marktstellung Ihres Unternehmens gilt Folgendes:

- ▶ Vom Markt werden adäquate Finanzierungsinstrumente – im Beispiel »Risikokapital« – angeboten.
- ▶ Ihr Unternehmen kann einen Teil des Investitionsrisikos auf externe Kapitalgeber abwälzen.

Klassifizierung Finanzierungsform/ Kriterien	Eigenkapital Direkte Beteiligung	Mezzanine-Kapital				Fremdkapital Langfristige Darlehen
		Atypische stille Beteiligung	Typische stille Beteiligung	Wandelanleihe	Nachrangdarlehen	
Renditeerwartung Kapitalgeber p.a.	Ca. 25-30%	Ca. 12-18%	Ca. 10-16%	Ca. 20-30%	Ca. 9-16%	Ca. 5-9%
Informations-/ Zustimmungsrechte der Kapitalgeber	Gesellschafterstellung	Mitunternehmerstellung, Vertragliche Zustimmungs- und Controllingrechte	Vertragliche Zustimmungs- und Controllingrechte	Gläubigerstellung, nach Wandlung Gesellschafterstellung	Gläubigerstellung	Gläubigerstellung
Wirtschaftliches Eigenkapital beim Ratingprozess	Ja	Ja	Ja	Erst ab Wandlung	Ja	Nein
Zeitliche Befristung	Nein, aber: Exit nach 5 Jahren geplant	Ca. 5-10 Jahre	Ca. 5-10 Jahre	Ca. 5-10 Jahre	Ca. 5-10 Jahre	Ja
Bilanzielles Eigenkapital	Ja	Gestaltungsabhängig	Gestaltungsabhängig	Erst ab Wandlung	Nein	Nein
Vergütung der Kapitalgeber	Unternehmenswert- steigerung	Fix und variabel	Fix und variabel	Fix und Wandlungsrecht	Fix	Fix

Quelle: PwC in Anlehnung an Finsterer, Gulder, Kreditpraxis 4/2001

Abbildung 8.2 Finanzierungsformen im Überblick

Darüber hinaus wird an dem Beispiel der interdependente Prozess zwischen der Entwicklung Ihrer Unternehmens- und Finanzierungsstrategie deutlich. Sie können Ihr strategisches Wachstumsziel durch den (risikobehafteten) Kauf eines größeren Unternehmens nur dann verwirklichen, wenn Ihnen das entsprechende Risikokapital zur Verfügung gestellt wird. Sie sollten aber auch nur dann auf das derartig »teure« Risikokapital zurückgreifen, wenn Sie diese vergleichsweise risikobehaftete Ausrichtung für Ihr Unternehmen wählen und Ihre derzeitige Marktposition die avisierten Wachstums- und Ertragsaussichten plausibel erscheinen lässt.⁶

Fazit: Versuchen Sie in dem Geschäftsplan, Ihre Gedanken zu dem Zusammenspiel zwischen der Unternehmensstrategie und dem längerfristigen Finanzierungskonzept deutlich und überzeugend herauszustellen. Dies gilt zunächst für das Unternehmen als Ganzes; aber auch einzelne Investitionen wie die dargestellte geplante Unternehmensakquisition, die mit Bezug auf die künftige Unternehmensentwicklung eine entscheidende Rolle spielt, sollten entsprechend vorgestellt werden.

⁶ An dieser Stelle möchten wir nochmals explizit darauf hinweisen, dass diese Aussage in der Tendenz zwar zutrifft, aber nicht allgemeingültig ist. Entscheidend ist immer die Kapital- und Risikostruktur im individuellen Fall. Darüber hinaus muss bei jeder Investition überprüft werden, ob die Rendite der geplanten Investition die damit verbundenen Kosten der Finanzierung zumindest decken.

Zur groben Abschätzung, welche Finanzierungsmittel Ihr Unternehmen bei der Erarbeitung eines Finanzierungskonzepts als Alternativen einbeziehen sollte, ist die »Marktwachstums-Marktanteils-Matrix« hilfreich (siehe Abbildung 8.3).

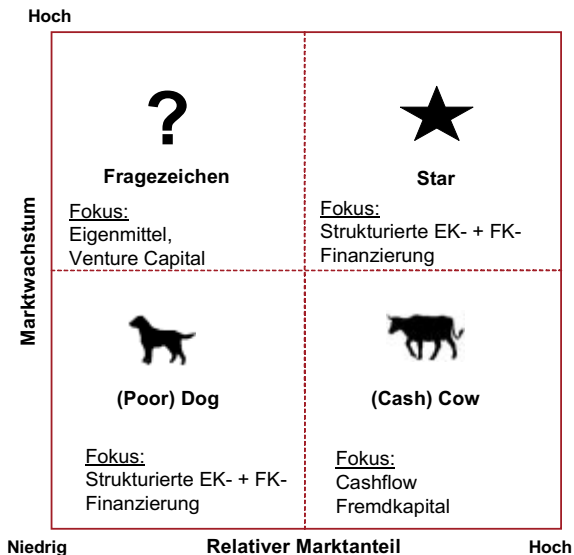


Abbildung 8.3 »Marktwachstums-Marktanteils-Matrix« als Entscheidungsrahmen

Ein Entscheidungsrahmen für die Auswahl von Finanzierungsinstrumenten

Als Ausgangssituation sollten Sie versuchen, Ihr gesamtes Unternehmen in Abhängigkeit des Marktumfelds und der heutigen Marktposition einzuordnen.⁷ Danach ist zu entscheiden, welche Unternehmensstrategie für die nächsten Jahre gewählt und wie die Umsetzung dieser Strategie optimal finanziert werden soll.

Als Leitfaden für Ihre Entscheidung über die künftigen Finanzierungsinstrumente hat sich folgender Entscheidungsrahmen in der Praxis bewährt :

1. **Ausgangslage »Fragezeichen«** (geringer Marktanteil und dynamisches Marktwachstum): In diesem Fall ist der Markt üblicherweise relativ neu oder einem massiven Strukturwandel mit dynamischen Wachstumsraten unterworfen (zum Beispiel Telekommunikationsbranche Mitte der 1990er Jahre, vgl. Abbildung 4.6), die Marktanteile sind noch nicht vergeben und Sie selbst haben einen geringen Marktanteil.

⁷ Vgl. dazu Abschnitt 4.4

Strategische Ausrichtung: Sie wollen vor dem Hintergrund des dynamischen Marktwachstums umfangreiche Marktanteile hinzugewinnen.

In dieser Situation liegen wegen des neuen Marktes geringe Erfahrungswerte für Ihr Unternehmen vor. Aufgrund fehlender Historie und des dynamischen Marktwachstums ist das Unternehmensrisiko entsprechend hoch. Daher werden sich reine Fremdkapitalgeber für Finanzierungszwecke stark zurückhalten. Die Hauptlast der Finanzierung wird erfahrungsgemäß bei Eigenmitteln und Risikokapital von Venture-Capital-Gesellschaften oder Business Angels liegen, häufig begleitet von öffentlichen Fördergeldern.

2. **Ausgangslage »Star«** (hoher Marktanteil und dynamisches Marktwachstum): In diesem Fall haben Sie bereits eine führende Marktposition.

Strategische Ausrichtung: Etablierung beziehungsweise Ausbau der führenden Marktstellung.

Um die Marktposition in diesem dynamischen Marktumfeld zu halten oder weiter auszubauen – zum Beispiel durch eine aggressive Vertriebs- und Marketingstrategie oder Unternehmensakquisitionen –, werden erfahrungsgemäß umfangreiche externe Finanzmittel notwendig sein. Aufgrund des günstigen Marktumfelds und der dominierenden Marktstellung Ihres Unternehmens dürften Finanzmittel ausreichend zur Verfügung stehen. Sie sollten aber versuchen, in Abhängigkeit des Risikos der zu finanzierenden Investitionen zwischen »kostengünstigen« Fremdmittel und stärker risikotragenden, »teuren« Finanzierungsmitteln wie Mezzanine- und Eigenkapital auszuwählen, das heißt eine strukturierte Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung durchführen. Eine ausgewogene Finanzierung in diesem Marktumfeld ist besonders wichtig, um die Finanzierungsstruktur nachhaltig zu stabilisieren. Dem Eigenkapital beziehungsweise Mezzanine-Kapital kommt dabei eine besondere Bedeutung zu. Beide Finanzierungsformen stärken die Eigenkapitalbasis des Unternehmens, sind also Haftungskapital, das dem Unternehmen langfristig und weitgehend unabhängig von konjunkturellen und strukturellen Zyklen zur Verfügung steht.

3. **Ausgangslage »(Cash) Cow«**: Sie verfügen bereits über eine dominierende Marktstellung in einem Marktumfeld mit geringen Wachstumsraten, ein typischer Fall für einen ausgereiften Markt (gesättigter Markt). Sie erwirtschaften hohe Gewinne.

Strategische Ausrichtung: Sie möchten Ihre Marktführerschaft beibehalten.

In diesem Fall werden Sie regelmäßig aufgrund ihrer dominierenden Marktstellung und dem ausgereiften Markt über ausreichende Eigenmittel verfügen, so dass die Geschäftstätigkeit und auch Investitionen mit einem hohen Anteil aus dem laufenden Cashflow finanziert werden können (Innenfinanzierung). Im Vordergrund bei der externen Finanzierung sollte das vergleichsweise kostengünstige Fremdkapital stehen.

4. **Ausgangslage »(Poor) Dog«:** Sie verfügen nur über einen geringen Marktanteil in einem Umfeld von geringen Marktwachstumsraten. Ihr Marktumfeld ist durch einen intensiven Wettbewerb bei geringen und rückläufigen Margen gekennzeichnet.

Strategische Ausrichtung: Sie möchten Ihre Marktstellung halten (Abwehrstrategie) oder signifikant ausdehnen, um Größenvorteile zu erzielen (Wachstumsstrategie).

In dieser Situation stehen Ihnen aufgrund Ihrer untergeordneten Marktstellung und des Sättigungsgrads im Markt die potenziellen Kapitalgeber tendenziell skeptisch gegenüber, da Ihre Marktposition üblicherweise als »labil« eingeschätzt wird. Hier sollte die Fremdkapitalfinanzierung im Vordergrund stehen⁸ und externes Risikokapital nur bei entsprechender aggressiver Unternehmensstrategie ins Kalkül einbezogen werden.

Mandanten-Beispiel

Zum vierten Fall ein einfaches Beispiel, da diese Unternehmenssituation häufiger auftritt:

Ein Elektrogroßhändler mit einer derzeit noch geringen Marktposition agiert in einem Marktumfeld, das durch einen gesättigten Markt, das heißt durch geringe Wachstumsraten mit Margendruck und starke Mitbewerber, gekennzeichnet ist. Dieses Unternehmen wird in den unteren linken Quadranten »(Poor) Dog« in Abbildung 8.4 eingeordnet.

⁸ Ausreichendes Eigenkapital wird von den Banken in dieser Phase für die Fremdkapitalvergabe vorausgesetzt. Reicht die Eigenkapitalausstattung nicht aus, muss üblicherweise Haftungskapital aus thesaurierten Gewinnen oder von den Gesellschaftern zur Verfügung gestellt werden. Externe Eigenkapitalgeber zeigen in dieser Situation regelmäßig wenig Interesse an einer Investition.

Da das Unternehmen die Wachstumsdynamik des Marktes nicht beeinflussen kann, ergeben sich grundsätzlich zwei strategische Alternativen:

Abwehrstrategie

Das Unternehmen wird versuchen, die eigentlich schwache Marktposition durch entsprechende Vertriebs- und Marketingmaßnahmen weiterhin zu halten. In diesem Fall muss »nur« die laufende Geschäftstätigkeit finanziert werden. Aus Kosten- und Nutzenabwägungen werden dabei insbesondere traditionelle Finanzierungsmittel wie Lieferanten- und Betriebsmittelkredite eingesetzt; gegebenenfalls kommen auch die traditionellen Alternativen Factoring oder Leasing und neuere kapitalmarktorientierte Asset-Backed-Transaktionen in Betracht, um die Bilanzrelationen respektive Bilanzkennziffern zu verbessern.

Wachstumsstrategie

Das Unternehmen beabsichtigt, über Akquisitionen stark zu wachsen, um im Einkauf signifikant bessere Konditionen zu erhalten und in den nächsten zwei bis drei Jahren eine dominierende Marktstellung einzunehmen. Ziel ist die Positionierung als einer der Marktführer. Bei Erfolg dieser strategischen Ausrichtung wird dieses Unternehmen auf längere Sicht im unteren rechten Quadranten »Cash Cow« eingeordnet.

Bei einer Wachstumsstrategie ist es das Ziel, Marktanteile hinzuzugewinnen. Dies ist entweder durch eine aggressive Vertriebs- und Marketingstrategie oder durch den direkten Zukauf von Marktanteilen über die Akquisition von Mitbewerbern mit einem ergänzenden Kundenstamm möglich. Diese Strategie ist mit einem ungleich höheren Erfolgsrisiko behaftet, sodass »kostengünstiges« Fremdkapital zur Finanzierung des Wachstums mit der schwachen Marktposition nur begrenzt zur Verfügung steht. Daher muss das Unternehmen versuchen, Risikokapital zu akquirieren, um die externen Zukäufe zu finanzieren.

Mithilfe dieses Instrumentariums können Sie den Leser des Geschäftsplans überzeugen, dass die von Ihnen geplanten Finanzierungsinstrumente adäquat sind für:

- ▶ Ihre derzeitige Marktstellung und das gegebene Marktumfeld
- ▶ Ihre strategische Ausrichtung

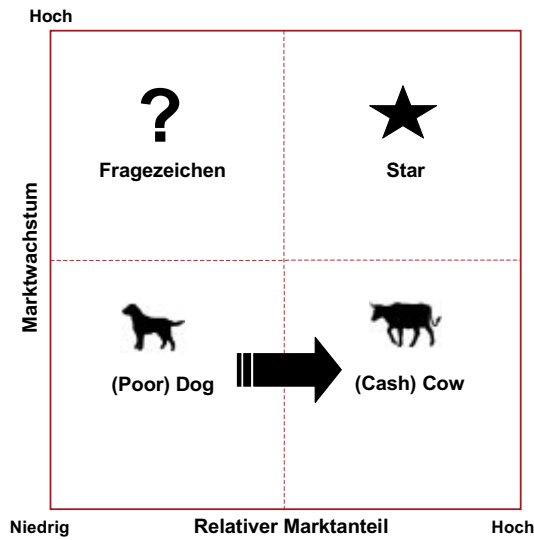


Abbildung 8.4 Strategische Finanzierung

Darüber hinaus verdeutlichen Sie, dass eines Ihrer strategischen Finanzierungsziele eine ausgewogene Finanzierungs- und Risikostruktur ist.

8.3 Unternehmensgröße und Finanzierungskonzept

Nachdem Sie im Geschäftsplan Ihr strategisches Finanzierungskonzept und den Fokus für den künftigen Finanzierungsmix abgeleitet haben, sollten Sie darstellen, welche Finanzierungsinstrumente Sie konkret respektive anlassbezogen künftig einsetzen möchten. Dabei ist *nicht* davon auszugehen, dass jedem Unternehmen grundsätzlich alle gewünschten Finanzierungsformen von externen Investoren angeboten werden. Darüber hinaus ist es für ein Unternehmen selbst unter Kosten-Nutzen-Aspekten nicht sinnvoll, bestimmte im Markt angebotene Finanzierungsinstrumente in Anspruch zu nehmen. Daher sollten Sie im Geschäftsplan die Finanzierungsinstrumente aufzeigen, unter denen Sie auswählen wollen. Ein wichtiges Kriterium dafür ist erfahrungsgemäß die Höhe Ihres Finanzierungsbedarfs.

Vor dem Hintergrund, dass voraussichtlich deutliche Veränderungen im Bereich der Unternehmensfinanzierung eintreten werden, möchten wir Ihnen unsere Einschätzung zu den künftigen Finanzierungsmöglichkeiten geben. Damit geben wir Ihnen einen Leitfaden an die Hand, mit dessen Hilfe Sie Ihr Finanzierungskonzept gegebenenfalls neu ausrichten können.

Finanzierungsbedarf entscheidet

Die Höhe des Finanzierungsbedarfs entscheidet maßgeblich, ob sich die Inanspruchnahme von bestimmten Finanzierungsinstrumenten unter Kosten-Nutzen-Aspekten lohnt und welche Finanzierungsmittel für ein Unternehmen von potenziellen Kapitalgebern überhaupt extern angeboten werden; und die Höhe des Finanzierungsbedarfs korreliert signifikant mit der Größe eines Unternehmens. Die Unternehmensgröße wird branchenspezifisch über die Umsatzhöhe und Bilanzsumme beziehungsweise Mitarbeiterzahl definiert. Daher gilt für Sie als Mittelständler tendenziell die in Abbildung 8.5 dargestellte Segmentierung der Finanzierung.

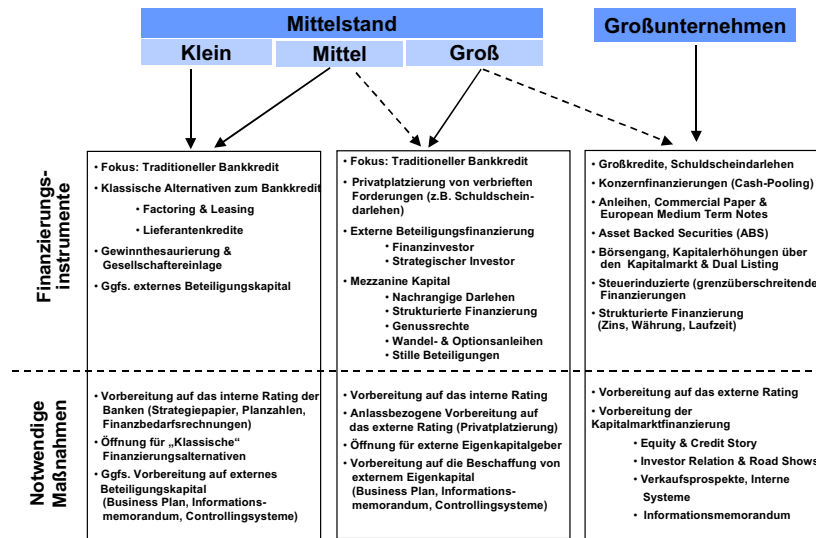


Abbildung 8.5 Finanzierungsinstrumente nach Segmenten

Die kleinen bis mittelgroßen Mittelständler

Ist Ihr Unternehmen tendenziell dem kleineren und mittelgroßen Segment im Mittelstand zuzuordnen, sind Sie weiterhin überwiegend auf den traditionellen Bankkredit angewiesen. Aber auch die klassischen Alternativen zum Kredit der Hausbank wie das Factoring oder das Leasing könnten künftig unter Liquiditätsgesichtspunkten, steuerlichen Erwägungen und Risikoaspekten sowie aus Gründen des Bilanzstrukturmanagements interessant werden. Zur Stärkung der Eigenkapitalseite stehen Ihnen insbesondere die erwirtschafteten Gewinne und begrenzt – bei entsprechender strategischer Positionierung – Risikokapital von Beteiligungsgesellschaften zur Verfügung.

Die Finanzierung über Venture Capital ist eine Finanzierungsform, die Start-up-Unternehmen in Anspruch nehmen (müssen). Venture Capital ist Risikokapital, das die Entwicklung von einer Geschäftsidee zu einem vermarktbareren Produkt finanziert.

Der gestrichelte Pfeil in Abbildung 8.5 zeigt an, dass in individuellen Fällen auch dargestellte Finanzierungsformen für den größeren Mittelstand infrage kommen. Es gilt somit keine Ausschließlichkeit; der individuelle Fall entscheidet immer.

Die großen Mittelständler

Gehören Sie zu den großen Mittelständlern mit einem regelmäßigen Finanzierungsbedarf in zweistelliger Millionenhöhe, steht Ihnen grundsätzlich eine Vielzahl an Finanzierungsinstrumenten zur Verfügung. Hier entscheidet Ihre strategische Positionierung und das Risikoprofil Ihrer Investitionen, auf welche Finanzierungsmittel Sie zurückgreifen sollten. Auf der Fremdkapitalseite können neben dem Hausbankkredit auch kapitalmarktorientierte Finanzierungsalternativen, die künftig von Großunternehmen schwerpunktmäßig in Anspruch genommen werden, interessant sein: So sind beispielsweise Asset-Backed-Finanzierungen als teilweises Substitut zu Ihrer Betriebsmittellinie ab einem regelmäßigen Kapitalbedarf von 20 Mio. Euro monatlich schon möglich. Anleihefinanzierungen, die insbesondere als Alternative zu längerfristigen Investitionsdarlehen stehen, kommen aus Kosten-Nutzen-Erwägungen hingegen erst bei Größenordnungen von 75 bis 100 Mio. Euro in Betracht.

Anders als bei den kleinen und mittelgroßen Mittelständlern steht Ihnen zur Stärkung Ihrer Haftungsbasis auf der Eigenkapitalseite ein breites Angebot zur Verfügung. Darunter fällt eine Vielzahl an privatem Beteiligungskapital. Dies können Direkt-Beteiligungen von externen Finanzinvestoren oder strategischen Kapitalgebern sein, die nach Beteiligung an dem Unternehmen auch anteilmäßige Stimmrechte sowie umfangreiche Informations- und Zustimmungsrechte haben. Die infrage kommenden Beteiligungsgesellschaften – die so genannten Private-Equity-Gesellschaften – handeln meist folgendermaßen:

- ▶ Sie finanzieren häufig erst ab einer Investitionssumme von fünf Mio. Euro.
- ▶ Sie setzen entsprechenden Wachstumsaussichten für das zu finanzierende Unternehmen voraus.

Aber auch das so genannte Mezzanine-Kapital, das eine Zwischenform zwischen reinem Fremd- und Eigenkapital darstellt, ist für Mittelständler in dieser Größe besonders interessant. Mezzanine-Kapital kann für Ihr Unternehmen vorteilhaft sein, da es sehr flexibel gestaltbar ist und die Haftungsbasis aus Sicht der Banken bei entsprechender Ausgestaltung erhöhen kann. Aufgrund der flexiblen Gestaltung können individuelle Besteuerungsaspekte Ihres Unternehmens und des Kapitalgebers berücksichtigt werden. Anders als bei der direkten Beteiligungsfinanzierung werden die Stimmrechtsverhältnisse durch diese Möglichkeit der Kapitalaufnahme oftmals nicht verändert; also eine Finanzierungsform, die gerade inhabergeführte Mittelständler oftmals begrüßen. Für Mittelständler, die eine vergleichsweise offensive Unternehmensstrategie verfolgen und daher in großem Umfang Risikokapital einsetzen möchten, wird der Börsengang eine echte Alternative zu den privaten Formen der Eigenkapitalbeschaffung sein. Dies gilt sogar auch für kleine Mittelständler, die in einem dynamischen Marktumfeld weiter wachsen möchten. Deutschland hat durch die Einführung des Neuen Marktes und die stärkere Segmentierung der amtlichen Märkte Plattformen geschaffen, die es Mittelständlern ermöglicht, sich bei entsprechendem Marktumfeld (z. B. Konjunktur, Börsenklima) ausreichend Eigenkapital zu interessanten Konditionen zu beschaffen. Neben der strategischen Ausrichtung ist dafür aber erforderlich, dass das Unternehmen bereit ist zu Folgendem:

- ▶ Zulassen einer hohen Transparenz nach außen
- ▶ Einführung eines internen Rechnungs- und Informationswesens, das den regelmäßigen Informationsansprüchen der Investoren und Analysten gerecht wird
- ▶ Betreiben einer aktiven Investor-Relations-Politik

An dieser Stelle möchten wir ausdrücklich auf Folgendes hinweisen: Diese Möglichkeit der Eigenkapitalbeschaffung sollten Sie nicht wegen temporärer Schwächephasen, die erfahrungsgemäß immer wieder an den Aktienbörsen auftreten und häufig mit konjunkturellen Abschwüngen verbunden sind, als strategische Finanzierungsoption fallen lassen. Denn ein Börsengang bietet unter anderem drei wesentliche Vorteile:

- ▶ Bei guter Vorbereitung und erfolgreicher Umsetzung der Unternehmensstrategie ist die Börsennotierung die Möglichkeit, sich über Kapitalerhöhungen permanent Haftungsmittel zu beschaffen.
- ▶ Die Möglichkeit, in Zukunft Gesellschaftsanteile an der Börse zu platzieren, ist für die Akquisition von privatem Beteiligungskapital sehr vorteilhaft. Denn ein potenzieller Börsengang ist für Beteiligungsge-

ber eine äußerst interessante Option, aus dem Investment nach einer gewissen Zeit wieder auszusteigen. Allein durch dieses Potenzial können Sie vergleichsweise einfacher und häufig auch günstiger externes Eigenkapital akquirieren. Daher lohnt es, sich auch über die Möglichkeit eines zukünftigen Börsengangs Gedanken zu machen.

- ▶ Durch eine Börsennotierung können Sie national und international Ihr Unternehmen bekannt machen.

8.4 Rating und Finanzierungskonzept

Vor dem Hintergrund des in Kapitel 1 beschriebenen Finanzierungsumfelds und der Finanzierungstrends sollten Sie bei der Erarbeitung Ihres Finanzierungskonzepts künftig verstärkt analysieren, welche Auswirkungen die Wahl Ihres längerfristigen Finanzierungskonzepts auf das Rating Ihres Unternehmens haben wird. Denn Ihr Rating wird an Bedeutung gewinnen, wenn Sie sich über Fremdkapital finanzieren möchten:

Ratingrelevante
Liquiditätskenn-
ziffern

- ▶ Für alle Unternehmen, die den traditionellen Bankkredit oder Avallinien in Anspruch nehmen wollen, wird das interne Rating der Banken entscheidend sein. Die herkömmlichen Ratingverfahren der Banken stehen derzeit aufgrund der Regelungen von Basel II stark auf dem Prüfstand. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich die Basel-II-konformen Ratingverfahren von den Bonitätsprüfungen in der Vergangenheit signifikant unterscheiden.
- ▶ Für Unternehmen, die auf kapitalmarktorientierte Finanzierungsformen zurückgreifen können und auch wollen, wird das externe Rating der weltweit bekannten Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's oder Fitch relevant werden.

In beiden Fällen müssen Sie sich als Unternehmer auf das Rating vorbereiten. Daher sollten Sie die ratingrelevanten Auswirkungen von alternativen Unternehmensstrategien beziehungsweise Finanzierungswegen vorab mithilfe von Simulationsrechnungen ermitteln. Dadurch sind Sie in der Lage abzuschätzen, inwieweit sich Ihr Rating durch verschiedene strategische Finanzierungsmaßnahmen verändert respektive ob diese Maßnahmen sogar unter Umständen dazu führen könnten, dass Ihnen die notwendigen Finanzmittel von Ihren Kapitalgebern nicht zur Verfügung gestellt werden.

Zeigen Sie im Geschäftsplan, welche Vorbereitungsschritte eingeleitet oder durchgeführt wurden, um sich auf das regelmäßige Rating vorzubereiten: Zur Veranschaulichung dazu einige Beispiele, die im Rahmen eines internen und externen Ratings vorteilhaft sind:

- ▶ Einführung eines professionellen Planungs- und Controllingsystems
- ▶ Implementierung eines regelmäßigen und standardisierten Berichtswesen – sowohl intern als auch extern gegenüber den Kapitalgebern
- ▶ Regelmäßiges Benchmarking gegenüber den wichtigsten Wettbewerbern
- ▶ Simulation von strategischen Handlungsoptionen, die auch die Veränderungen von ratingrelevanten Kennziffern ex ante darlegen

Zusammenfassung der Entwicklung von Basel II⁹

Mit dem Ziel, die Stabilität der internationalen Finanzmärkte zu erhöhen, veröffentlichte der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im Juni 1999 ein Konsultationspapier zur Neuregelung einer angemessenen Kapitalausstattung von Kreditinstituten. Dieses Papier soll die bisherigen Regelungen zur Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken nach der Baseler Eigenkapitalübereinkunft aus dem Jahr 1988 (Basel I) ersetzen.

Kern der neuen Regelungen ist nun eine Abkehr von der bisherigen pauschalen Bewertung des Kreditrisikos. Die vergebenen Kredite müssen zwar weiterhin mit 8% Eigenkapital unterlegt werden; jedoch erfolgt künftig über eine variierende Risikogewichtung der einzelnen Kredite eine Differenzierung der Unterlegungspflicht. In der Praxis bedeutet dies, dass Banken für Kredite an Unternehmen mit hoher Bonität weniger Eigenkapital zinslos hinterlegen müssen als bisher, während Darlehen an Schuldner mit geringer Bonität zu einer höheren Unterlegungspflicht führen werden.

Nach der Veröffentlichung eines zweiten Konsultationspapiers im Januar 2001 werden die Einzelheiten der neuen Regelungen aktuell noch kontrovers diskutiert. Für Mai 2003 wird die Veröffentlichung eines dritten Konsultationspapiers erwartet, welches die Diskussionsergebnisse möglichst umfassend berücksichtigen und die endgültige Fassung von Basel II darstellen soll.

Ogleich mit dem In-Kraft-Treten von Basel II nicht vor 2006 zu rechnen ist¹⁰, verändert sich die Praxis der Kreditvergabe im Vorgriff auf die Übereinkunft bereits heute maßgeblich.

⁹ Stand: September 2002

¹⁰ 2006 wird Basel II voraussichtlich zunächst im Rahmen einer einjährigen Übergangsfrist parallel zu den Verordnungen von Basel I Anwendung finden.

Daher steht das Rating der Banken bereits heute im Mittelpunkt von Veränderungen bei der Kreditvergabe an Unternehmen.

Das Rating

Das *Rating* ist eine Aussage über die künftige Fähigkeit eines Unternehmens, seine Verbindlichkeiten und Zinsen vollständig und termingerecht zurückzuzahlen. Beim Rating werden künftig qualitative Aspekte wie die Einschätzung des Managements, die Marktaussichten sowie das Wachstums- und Mitbewerberumfeld voraussichtlich eine noch stärkere Rolle als in der Vergangenheit spielen. Daneben kommt im quantitativen Teil des Ratings dem prognostizierten *Cashflow* Ihres Unternehmens eine außerordentlich große Bedeutung zu. Damit rückt die Liquidität Ihres Unternehmens bei der Unternehmensanalyse der potenziellen Kapitalgeber noch stärker in den Vordergrund als in der Vergangenheit. Jedoch werden auch die bekannten Verschuldungskennziffern beziehungsweise Ihre Eigenkapitalquote nach wie vor eine wichtige Stellung einnehmen.

Folgende Liquiditäts- und Verschuldungskennziffern werden beispielsweise häufig angewandt und im Rahmen des Ratings analysiert und bewertet:

- ▶ Cashflow zur Gesamtleistung
- ▶ Zinsdeckungsgrad: Cashflow im Verhältnis zum Zins- und Leasingaufwand
- ▶ Finanzkraft: Cashflow zum Fremdkapital
- ▶ Liquiditätsgrad: kurzfristige Vermögensgegenstände im Verhältnis zum kurzfristigen Fremdkapital
- ▶ Eigenkapitalquote: haftende Eigenmittel in Prozent der Bilanzsumme
- ▶ Fremdkapitalstruktur: Verbindlichkeiten aus Lieferungen + Leistungen + Akzepte + Bankverbindlichkeiten in Relation zum gesamten Fremdkapital

Diese oder artverwandte Kennziffern sollten Sie bei Ihren Simulationsrechnungen mitberücksichtigen, wenn Sie Ihre alternativen Finanzierungskonzepte vergleichen und bewerten.¹¹

¹¹ Hier zeigt sich auch, wie wichtig es ist, dass die Planungsrechnung Ihres Unternehmens flexibel aufgebaut ist, um Simulationen rechnerisch durchführen zu können.

Index

5 Forces 67

A

Ablauforganisation 43, 46
Absatzfinanzierungen 125
Absatzkanäle 93
Absatzlogistik 108
Absatzplanung 168
Absatzpolitik 90
Abschöpfungsstrategie 98, 259
Abschreibungen 179
Abschreibungsgrad 233
Aggregation 66
Akkreditive 140, 259
Alleinstellungsmerkmale 56, 171
alternative Finanzierungsformen 22, 121
Alternativrechnungen 146
Altersstruktur 114
Anlagendeckung 233
Anlagenintensität 232
Anlagevermögen 188
Arbeitgeberverbände 49
Arbeitnehmersvertretung 49
Arbeitsmarkt 77
Asset Backed Securities 19, 125, 259
Aufbauorganisation 43
Augmentiertes Produkt 54
Ausfallrisiko 15, 24
Auslastungsquote (Kreditlinien) 122
Außenfinanzierung 125, 259
Avallinien 140, 259

B

Balanced Scorecard 48, 259
Basel II 14, 259
Benchmarking 138
Berichtswesen 138
Beschaffungslogistik 107
Best Case 259
Beta 259
Betriebsaufwendungen 181
Betriebszugehörigkeit 114

Beurteilungssysteme 116
Bilanz 142, 188
Börsengang 125, 136, 260
Boni 98
Bonität 14
Bottom-up-Ansatz 149
Bruttomarge 229
Brutto-Verfahren 259

C

Call Option 259
Capital Asset Pricing Model (CAPM) 211, 259
Cashflow 142, 157
Commercial-Paper-Programme 125
Comparative Company Approach 219, 259
Controllingsystem 138
Credit Story 19

D

Datensicherung 47
Datenverarbeitung 47
Debitorenumschlag 235
Dienstleistungen 51
Direktbeteiligungen 125
Discounted-Cashflow-Bewertung 201
Discounted-Cashflow-Methode 207
Discounted-Cashflow-Verfahren 211, 259
divisionale Organisationsstruktur 44, 260
Due Diligence 260
DuPont-Schema 228
Dynamischer Verschuldungsgrad 232

E

EBIT 158
EBITDA 158
EBITDA-Marge 230
EBIT-Marge 230
Economies of Scale 260
Eigenkapital 24, 191
Eigenkapitalkosten 211

Eigenkapitalquote 231
Eigenkapitalrentabilität 227
Einzelbewertungsverfahren 200
Einzelpläne 168
Entity-Ansatz 208, 260
Entscheidungsträger 29
Equity Cashflow 213
Equity Story 19
Equity-Ansatz 208, 260
Equity-Methode 214
Ergebnis 227
Ertragsteuern 186
Ertragswertverfahren 201, 203, 260
Ewige Rente 214
Executive Summary 223
Expansionsphase 75

F

Factoring 22, 125, 134, 260
Finanzanlagen 188
Finanzierung 121, 158, 231
Finanzierungsinstrumente 121, 133
Finanzmittelbestand 196
Fitch 19, 137
Flows to Equity 213
Flow-to-Equity-Methode 260
flüssige Mittel 190
Fluktuation 115
Food and Drug Administration (FDA)
50
Forschung und Entwicklung 101, 106
Free Cashflows 195, 260
Fremdkapitalkosten 16, 211
Führungskräfte 39, 42, 111
funktionale Organisationsstruktur 44,
260
Funktionstrennung 47
Fusionen und Übernahmen 20

G

Generische Strategien 260
Genussrechte 125
geografische Marktsegmentierung 67
Gesamtbewertungsverfahren 199
Gesamtkapitalrentabilität 228
Gesamtkostenverfahren (GKV) 168
Geschäftsbereiche 72, 172

Geschäftseinheiten 32
Geschäftsfelder 29, 32
Geschäftsidee 29, 51
Geschäftsmodelle 51
Geschäftsprozesse 29, 46
Gesellschafter 36
Gewinn-und-Verlust-Rechnung 142,
152
Goldene Bankregel 233
Größenvorteile 74
Grundpfandrechte 16

H

Hausbanken 122, 134
historische Ergebnisse 152
horizontale Integration 260
horizontaler Zusammenschluss 260
Hybride Vertriebskanäle 260

I

Immaterielle Vermögensgegenstände
188
Informationsbereitschaft 46
Informationsknappheit 169
Initial Public Offering (IPO) 260
Initial Public Offering Method 218, 260
Innenfinanzierung 125, 260
interne Logistik 109
Investitionen 104, 158
Investitionsdeckung 233
Investitionsplan 179
Investitionsstruktur 232
Investment Banking 19
Investor Relations 136

J

Jahresabschluss 142
Just-in-time 261

K

Kaizen 261
Kapitalbedarfsrechnung 183, 185
Kapitalgeber 121
Kapitalstruktur 157, 158, 231
Kapitalumschlagshäufigkeit 228
Kennzahlen 157

Kernprodukt 54
komparative Konkurrenzvorteile 171
Kooperationspartner 33
Kreditentscheidung 13
Kreditlinien 122, 125
Kreditorenumschlag 235
Kunden 38, 68
Kundenstruktur 56
Kundenziel 235

L

Lagerdauer 235
Lagerhaltung 189
Lean Management 261
Leasing 22, 125, 134
Lebensläufe 111
Leitbild 38
Leverage-Effekt 229
Lieferanten 68, 175
Lieferantenkredite 125
Lieferantenziel 235
Lieferungen und Leistungen 189
Liquidationswertverfahren 261
Liquidität 190, 234
Liquiditätssicherung 123
Liquiditätssteuerung 122
Liquiditätsstruktur 157, 159
Logistik 101, 107

M

Make-or-buy 175
Management 41, 111
Management-Informationssysteme 47
Market Multiples 219
Marketing 51, 87, 162
Marketingplan 87
Marketingstrategie 87
Markt 61
Marktanalyse 51
Marktanteile 161
Marktbewertungsverfahren 216
Marktdynamik 67
Markteintrittsbarrieren 62, 64
Marktentwicklung 64, 160
Marktphasen-Modell 66, 72
Marktposition 36, 67
Marktsegmentierung 66

Marktumfeld 26, 65, 66
Marktverhalten 39
Marktwachstums-Marktanteils-Matrix
129
Marktziele 39
Materialaufwand 174
Meilensteine 36
Mezzanine-Finanzierung 261
Mezzanine-Kapital 25
Mitarbeiter 111, 112
Mitarbeiterbeteiligung 117
Mitbewerber 68
Moody's 19, 137
Most Likely Case 261

N

Nachfolgeregelung 111
Nachhaltigkeit 154
Netto-Verfahren 261

O

operationale Zielgrößen 41
Optionsprämie 261
Organigramm 34, 44
Organisationsstruktur 43
Outsourcing 261

P

partiarische Darlehen 125
Partner Fit 89
Passive Rechnungsabgrenzungsposten
192
Pattern Predictions 72
Penetrationsstrategie 98, 261
Personalaufwendungen 177
Personalentwicklung 114
Personalkennzahlen 230
Personalkosten 115
Personalwechsel 112
Plan-Anlagenspiegel 188
Planannahmen 150
Plan-Bilanz 146, 187
Plan-Cashflow 146, 193
Plan-Gewinn-und-Verlust-Rechnung
145, 168
Planungsmethodik 149
Planungsmodell 143

Planungsrechnung 26, 123, 141
Platzierung 93
Porter, Michael 66, 67
Prämissenpapier 163
Preis 97
PricewaterhouseCoopers 9
Private-Equity-Gesellschaften 135
Produkt 91
Produktbeschreibung 52
Produkte 51
Produktebenen 53
Produktentwicklungs-Regelkreis 51
Produktgruppen 72
Produktion 101, 102
Produktionsstandorte 103
Produktivität 158, 229
Produktlebenszyklus 57, 162
Produktnutzen 51
Produktsortiment 57, 66
Produktvarianten 54
Profitcenter 44
Proof of Concept 30, 261
Put Option 261

Q

QS-Handbuch 49
Qualität 105

R

Rabatte 98
Rating 14, 19, 24, 137, 231, 261
Realloptionsbewertung 200
Realloptionsverfahren 261
Recent Acquisitions Method 219, 261
Rechnungsabgrenzungsposten 261
Rechnungswesen 136
Regulatorisches Umfeld 49
relevanter Markt 62
Renditeschwankungs-Koeffizient Beta 261
Rentabilität 158, 227
Reproduktionswertverfahren 261
Reputation 77
Return on Investment (ROI) 158
Risiken 14, 40, 48, 127
Risikokapital 23, 41, 134
Risikomanagementsystem 48

Risikoprämie 211
Risk Map 48, 262
Risk Sharing 127
Rückstellungen 191

S

Sachanlagen 188
Schnittstellen-Management 46
Schrumpfende Segmente 80
Sensitivitätsanalyse 262
Sensitivitätsanalysen 147
Service 92
Shareholder Value 207
Sicherheitsabtretungen 16
Similar Public Company Method 218, 262
Skaleneffekte 74, 76, 262
Sonstige Forderungen 190
Standard & Poor's 19, 137
Steuerungs- und Kontrollkennziffern 48
Stille Beteiligte 36
Stille Beteiligungen 125
stille Reserven 189
Strategie 29, 38, 126
Strategisch-dynamische Freiheitsgrade 262
Substitution 68, 70, 162
Substitutionsgüter 55
Systeme 42
Szenarien 40, 123, 147, 197

T

Tax Shield 210
Top-down-Ansatz 149
Transparenz 35, 136
Trendexploration 146

U

Umlaufvermögen 189
Umsatzkostenverfahren (UKV) 168
Umsatzplanung 145, 168, 172
Umsatzrentabilität 227
Umschlagshäufigkeit 235
Umweltschutz 106
Umweltvorschriften 49
Unique Selling Proposition (USP) 262

Unique Selling Propositions (USP) 56
Unsicherheit 169
Unternehmensanleihen 125
Unternehmensbewertung 147, 197
Unternehmensgesamtwert 209
Unternehmens-Historie 36
Unternehmenskultur 38
Unternehmensstruktur 35
Unternehmenssysteme 262

V

Vakanzen 115
Verbindlichkeiten 192
verhaltensorientierte Marktsegmentierung 67
Vermögensstruktur 157, 158, 232
Verpackung 92
Versorgungsleistungen 115
Vertikale Integration 262
Vertikaler Zusammenschluss 262
Vertrieb 50, 87, 162
Vertriebsstruktur 88
Vision 29, 38

Volkswagen 54
Vorschlagswesen 116

W

Wachstumsgrenzen 62
Wachstumstreiber 62, 63
Weighted Average Cost of Capital (WACC) 209, 262
Werbung 95
Wertschöpfungskette 31, 69
Werttreiber 197
Wettbewerb 61, 68
Wettbewerber 161
Wettbewerbsintensität 62, 68
Wettbewerbsumfeld 67
Worst Case 262

Z

Zahlungsziele 98
Zeitarbeitskräfte 115
Zusatznutzen 79