

# Modul Grundlagen der Finanzierung

## Unternehmensfinanzierung



Dr. Markus Gramann | Bank- und Immobilienmanagement | [markus.gramann@amc.or.at](mailto:markus.gramann@amc.or.at)

A Grundsätzliche Fragen zur Unternehmensfinanzierung

B Finanzwirtschaftliche Ziele

C Finanzwirtschaftliche Kennzahlen

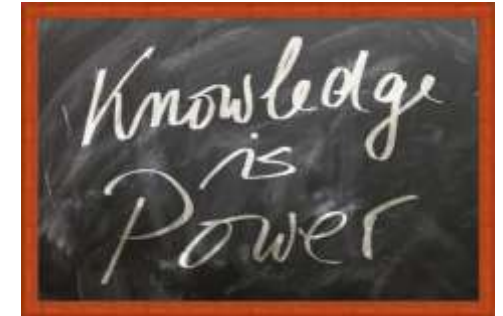
D Finanzierungsformen: Außen- und Innenfinanzierung

**D Betriebliche Finanzierungsstrategie & Finanzplanung**

E Verfahren der Investitionsrechnung

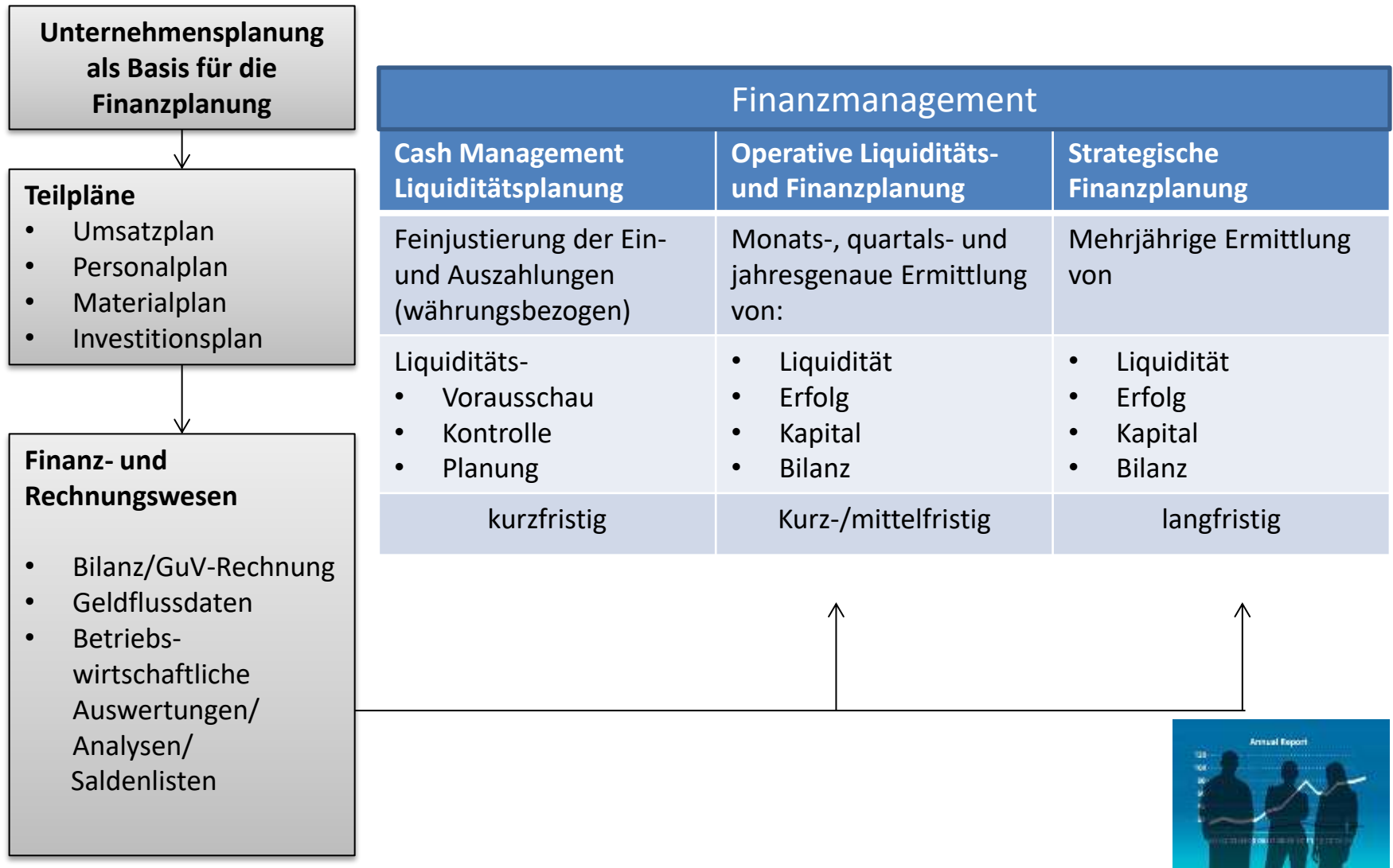
## Im folgenden Kapitel lernen Sie:

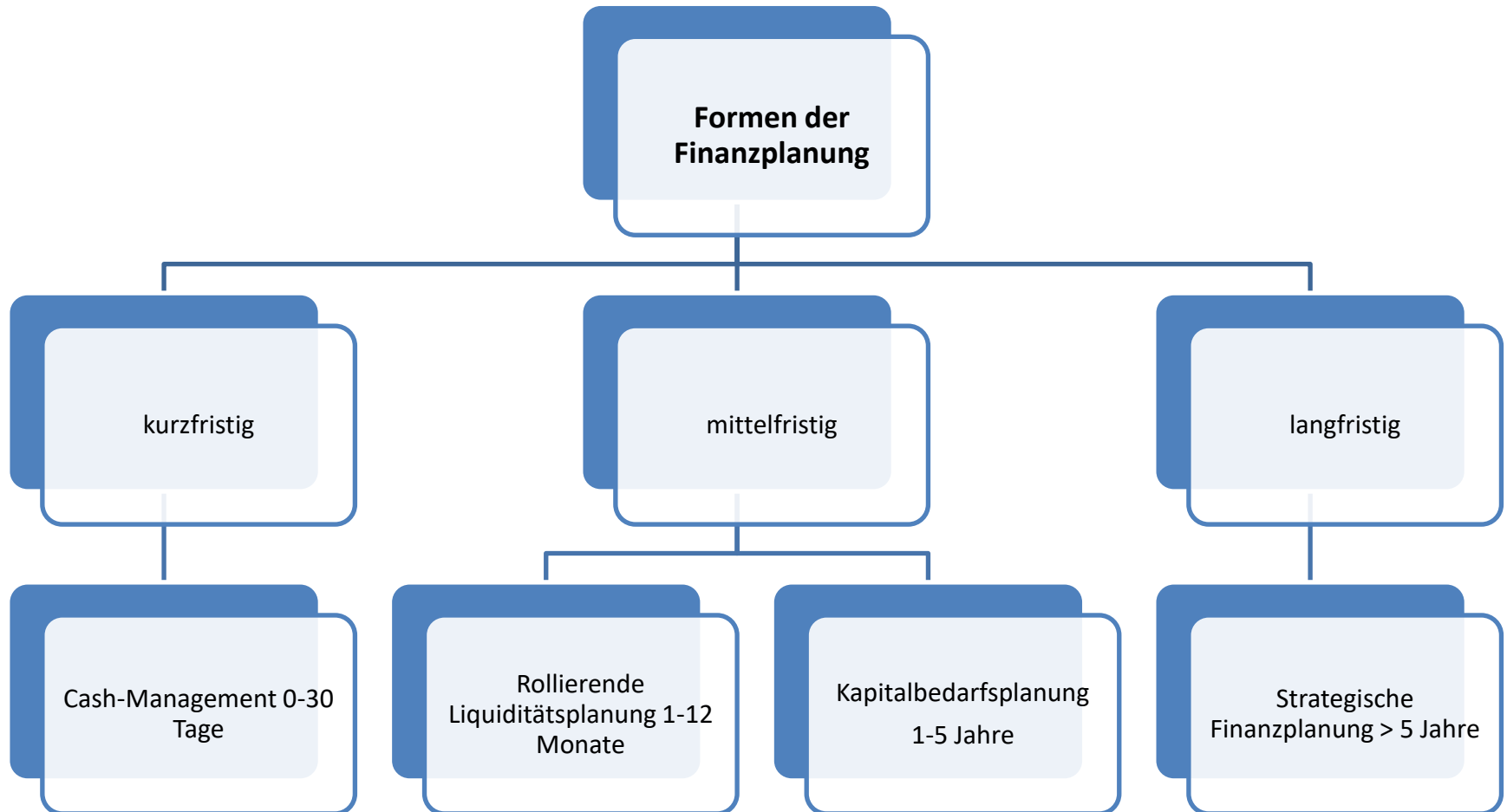
- ✓ Finanzplanung als integraler Bestandteil der Unternehmensplanung
- ✓ Formen der Finanzplanung
- ✓ Die Entwicklung einer Finanzierungsstrategie
- ✓ Financial Covenants



# Die Finanzplanung als integraler Bestandteil der Unternehmensplanung

Grundlagen der Finanzierung





## Gliederung der Finanzplanung:

- **Kurzfristige Finanzplanung:**

Darunter versteht man eine Planung auf Wochenbasis mit Ziel die tägliche Zahlungsbereitschaft sicherzustellen.

- **Mittelfristige Finanzplanung:**

„Klassische“ Finanzplanungslogik. Die Orientierung erfolgt monatlich oder quartalsweise. Dadurch sollten erwartete Zahlungsverpflichtungen optimiert werden und eine Grundlage für finanzielle Unterdeckungen oder Überliquiditäten geschaffen werden.

- **Langfristige Finanzplanung:**

Hierbei handelt es sich um halbjährliche oder jährlicher Planungen mit einem Zeithorizont von bis zu maximal 5 Jahren. Die Jahresabschlussplanung und die Planung der zukünftigen Jahre stehen dabei in einem engen Zusammenhang. Es erfolgt eine Verflechtung der unterschiedlichen Cashflow-Rechnungen (operativer CF, CF aus Investitionstätigkeit, CF aus Finanzierungstätigkeit)

# Die betriebliche Finanzplanung

Beispiel: Mittelfristiger Finanzplan der Max Mustermann GmbH (in Tausend Euro)

	Jänner	Februar	März	.....	Dezember
I. Zahlungsmittelbestand am Monatsanfang bzw. Fehlbetrag	100	60	-110		
<b>II. Einzahlungen</b>					
Umsatzbereich	250	300	....		
Mieteinnahmen	20	20	....		
Finanzbereich (z.B. Kreditaufnahme)	100		....		
.....					
SUMME	370	320			
<b>III. Auszahlungen</b>					
Materialauszahlungen	150	250			
Personalauszahlungen	50	50			
Steuerauszahlung (ESt, Ust, etc.)	50	20			
Investition Fahrzeuge	80	0			
Kredittilgung	70	100			
Zinsaufwand	10	10			
.....					
SUMME	410	430			
<b>IV. Überschuss bzw. Fehlbetrag (I + II + III)</b>	<b>60</b>	<b>-110</b>			
V. Kontokorrentlinie (mit Bank vereinbart)	100	100			
VI. Freie Kontokorrentlinie (IV+I-V, max. V)	100	50			

# Die betriebliche Finanzplanung

Beispiel: Langfristiger Finanzplan der Max Mustermann GmbH (in Tausend Euro)

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4
I. Zahlungsmittelbestand am Jahresanfang (Überschuss oder Fehlbetrag)				
II. Operative Einzahlungen				
III. Operative Auszahlungen				
IV. Investition(en)				
V. Finanzierungsaktivitäten				
Kreditaufnahme				
Kredittilgung				
Kapitalerhöhung				
.....				
Summe				
VI. Überschuss bzw. Fehlbetrag				
VII. Kontokorrentlinie				
VIII. Freie Kontokorrentlinie				

Verdichtung der mittelfristigen Finanzplanung (Jahresplanung) auf eine Mehrjahresplanung



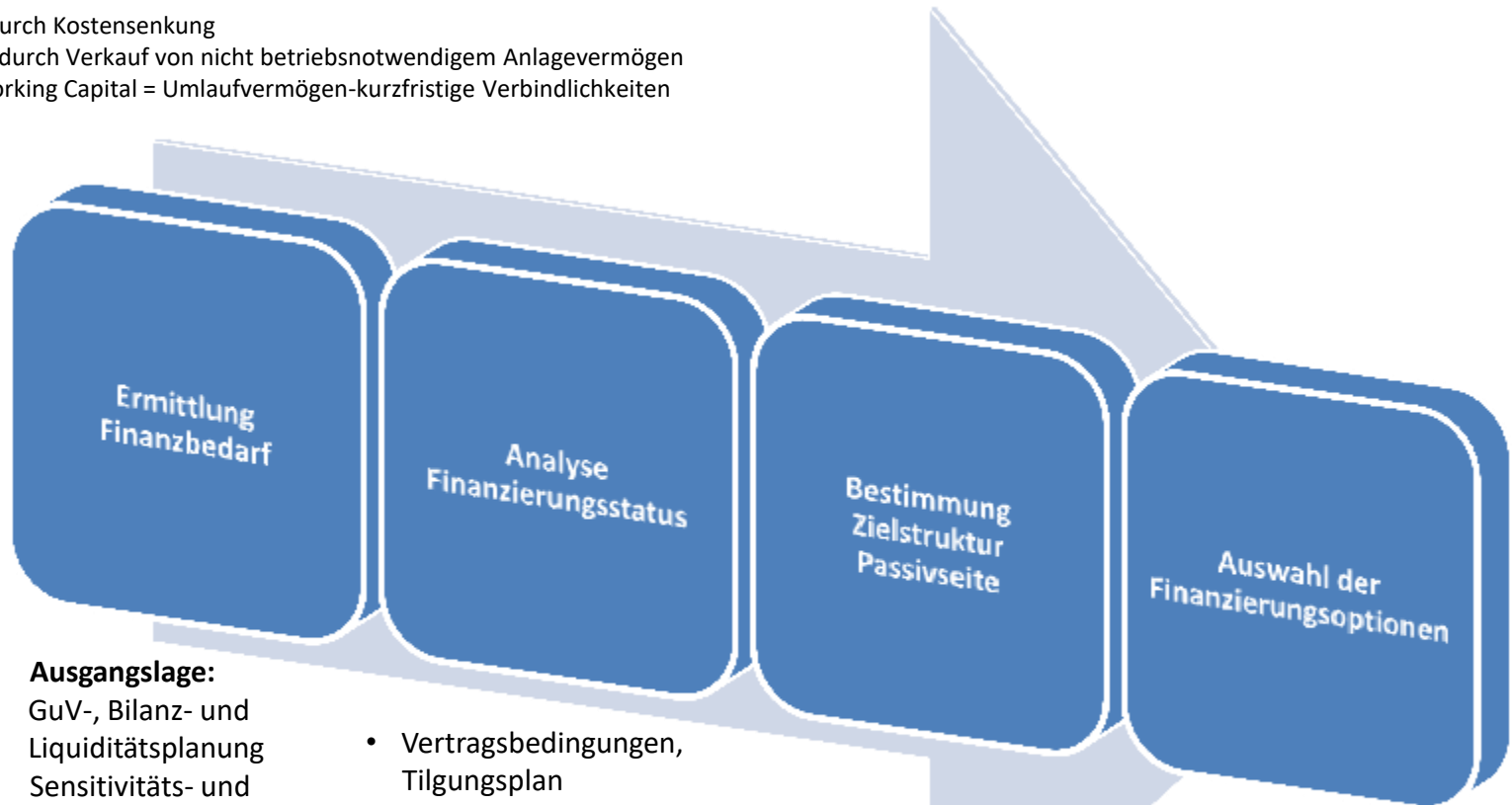


# Die Entwicklung einer Finanzierungsstrategie

\*) z.B. durch Kostensenkung

\*\*\*) z.B. durch Verkauf von nicht betriebsnotwendigem Anlagevermögen

\*\*\*) Working Capital = Umlaufvermögen-kurzfristige Verbindlichkeiten



- **Ausgangslage:**  
GuV-, Bilanz- und Liquiditätsplanung
- Sensitivitäts- und Risikoanalyse
- GuV-Optimierung
- Asset-Management
- Working Capital-Management

- Vertragsbedingungen, Tilgungsplan
- Sicherheiten und ihre Rangfolge

- Höhe und Volatilität Netto-Cash Flow
- Benchmarking Wettbewerber
- Rating- und Kapitalkostenziele

- Bewertung der Vor- und Nachteile der Finanzierungsoptionen
- Definition Anforderungsprofil an Finanzpartner

Working Capital ist die Differenz zwischen **kurzfristig in Geld wandelbare Vermögensgegenstände** (z.B. Rohstoffe, kurzfristige Veranlagungen) und **kurzfristigen Schulden** (z.B. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen).

Unter „kurzfristig“ versteht man einen Zeithorizont von bis zu einem Jahr.

Es gibt unterschiedliche **Working-Capital-Strategien**, wie z.B.:

- Geringe Bindung von liquiden Mitteln in Vorräten und in unfertigen bzw. fertigen Gegenständen („Lagerbestandsoptimierung“)
- Engmaschige Beobachtung der Forderungen
- Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen („Verbesserung der Zahlungsbedingungen“)

→ **Achtung:** zu aggressives Working-Capital-Management kann auch zu höherem Risiko führen (Insolvenzrisiko)

**Grundsatz:** Der Finanzierungsstatus beinhaltet die vollständige Transparenz über die gegenwärtigen Verbindlichkeiten bei allen Gläubigern

Analysefelder	Vorgehensweise
Kreditübersicht	Analyse und Zusammenfassung aller aktuellen Kreditverträge nach festgelegten Kriterien und Bewertung
Eigen- und Fremdkapitalgeber	Analyse von Eigenkapital, Finanzierungen, Kundenkredite, Förderkrediten und außerbilanziellen Finanzierungen (z.B. Leasing)
Tilgungsplanung	Erstellung Tilgungsplanung zur Einbindung in Liquiditätsplanung
Sicherheitenstruktur	Darstellung aller Sicherheiten und Zuordnung zu jeweiligen Verbindlichkeiten. Analyse der Aktiva auf noch verwertbare Assets bzw. sonstige Besicherungsmöglichkeiten (z.B. Bürgschaften)
Bedienbarkeit	Darstellung der Fähigkeit, alle Verbindlichkeiten vertragsgerecht bei aktuellem oder auch fiktiv höherem Zinssatz zu bedienen.
Bilanzstrukturanalyse	Analyse der Passiva auf Fristigkeiten und Darstellung der Finanzierung der Aktiva (z.B. wurde das Betriebsgebäude fristenkonform, d.h. langfristig finanziert?)

## Beispiele:

### Eigenkapital

- **Seed Capital** (bereitgestelltes Eigenkapital, z.B. für Gründungsphase durch Beteiligungsgesellschaft oder vermögende Privatpersonen („business angels“))
- **Venture Capital** (außerbörsliches Beteiligungskapital, z.B. Private Equity)
- **Initial Public Offering** (Börsegang)

### Hybrides Kapital, Mezzaninkapital

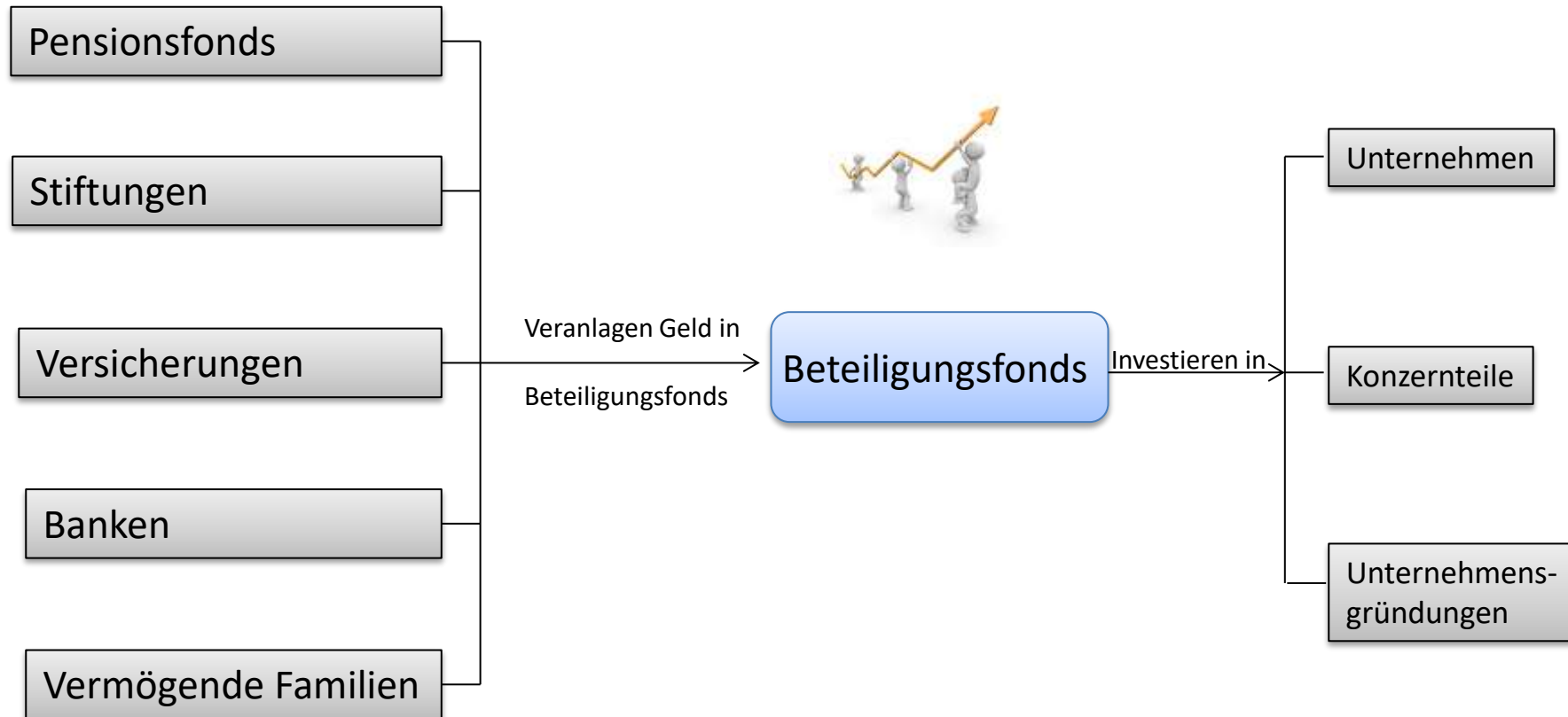
(= Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital)

- **Genussschein** (Anlageform zwischen Aktie und Anleihe)
- **Stille Beteiligung**
- **Nachrangdarlehen**

### Fremdkapital

- **Kredite/strukturierte Kredite**
- **Anleihen/Kapitalmarktprodukte**
- **Off-Balance Sheet-Finanzierung (z.B. Leasing)**

# Das Geschäftsmodell von Beteiligungsfonds



# Unterschiedliche Phasen einer Risikokapitalbeteiligung

Grundlagen der Finanzierung



	Seed	Start-up	Growth stage	Bridge stage	Exit
Wann?	Vor Gründung	Bei oder kurz nach Gründung	Bei erstem/zweiten Wachstumsschub, Börsengang noch nicht bevorstehend	6-12 Monate vor Börsengang	5-8 Jahre nach Gründung (in der Regel)
Wozu?	Forschung bzw. Weiterentwicklung des Geschäftskonzeptes	Gründung des Unternehmens und Aufbau der Organisation	Zur Finanzierung des Wachstums	Zur Überbrückung des Finanzbedarfs bis Börsengang	Rückgewinnung des investierten Venture Capitals
Unternehmensrisiko	Am Höchsten	Sehr hoch	Hoch	Hoch	Hoch

## Unsere Investitions-Kriterien

**AUCTUS erwirbt Mehrheitsbeteiligungen an mittelständischen Unternehmen und stellt Beteiligungskapital zur Wachstumsfinanzierung zur Verfügung**

### Beteiligungsanlässe:

- Klassische Management Buy-Out (MBO) und Management Buy-In (MBI) Transaktionen
- Nachfolgelösungen für Unternehmer und Familien
- Konzernausgründungen (Spin-Offs / Carve-Outs)
- Buy&Build-Konzepte in Branchen mit Konsolidierungspotenzial
- Wachstumsfinanzierungen in Form von Eigenkapitalerhöhungen
- Kreative Lösungen auch bei komplexen Transaktionsstrukturen

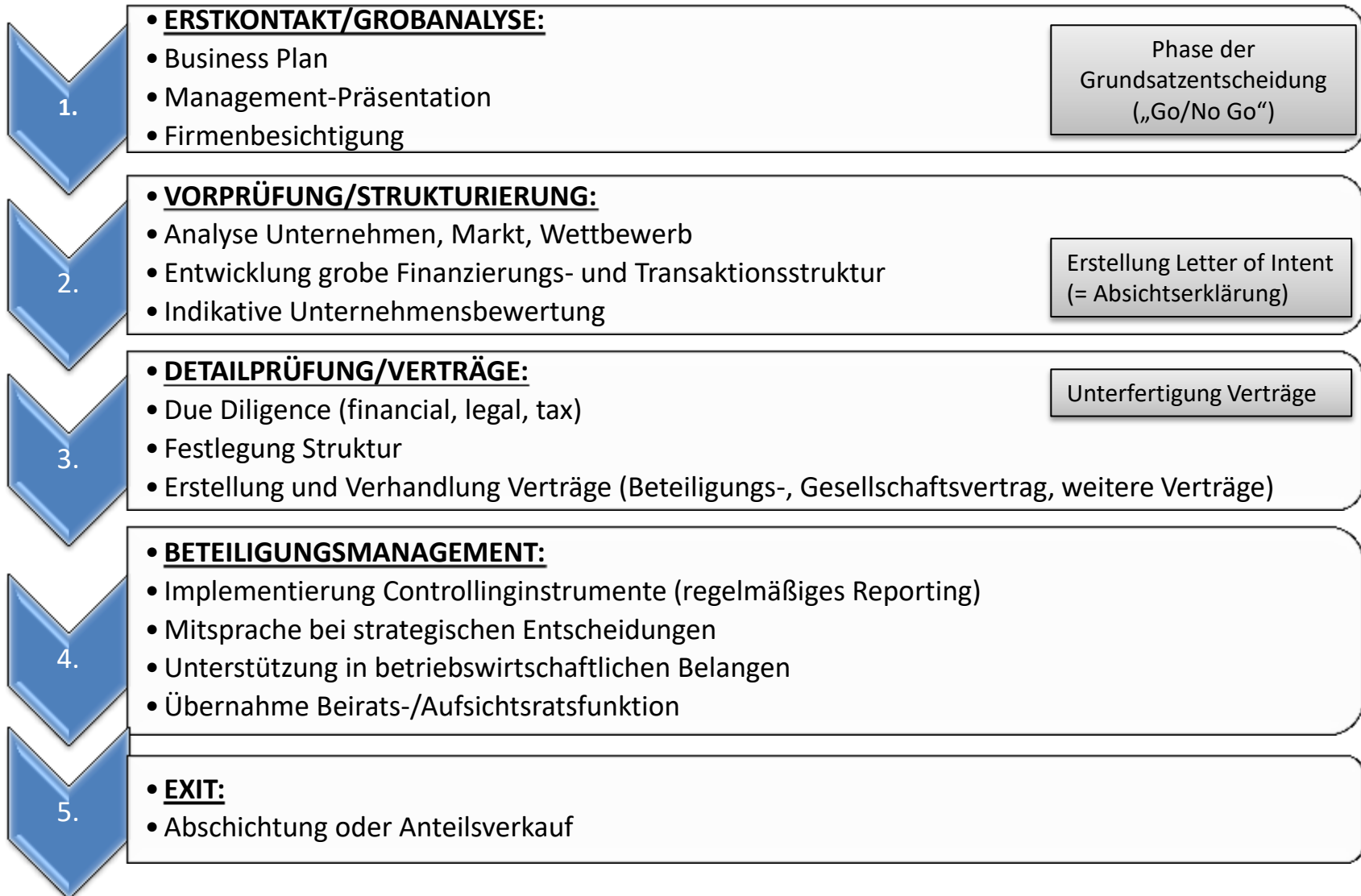
### Unsere Zielunternehmen zeichnen sich durch folgende Eigenschaften aus:

- Umsatz typischerweise zwischen 10-150 Mio. €
- Profitabel mit stabiler Ertragslage
- Attraktive Wachstums- oder Konsolidierungspotenziale in der jeweiligen Branche
- Exzellentes Management, idealerweise mit der Bereitschaft zur Beteiligung am Unternehmen
- Transparentes und kontrollierbares Risikoprofil hinsichtlich Finanzen, Recht und Technologie
- Geschäftssitz und -aktivitäten in Deutschland, Österreich oder der Schweiz

Quelle: <http://www.auctus.com/de/unsere-investmentstrategien.html>, 24.11.2015

# Ablauf einer Beteiligungsfinanzierung (Beispiel)

Grundlagen der Finanzierung



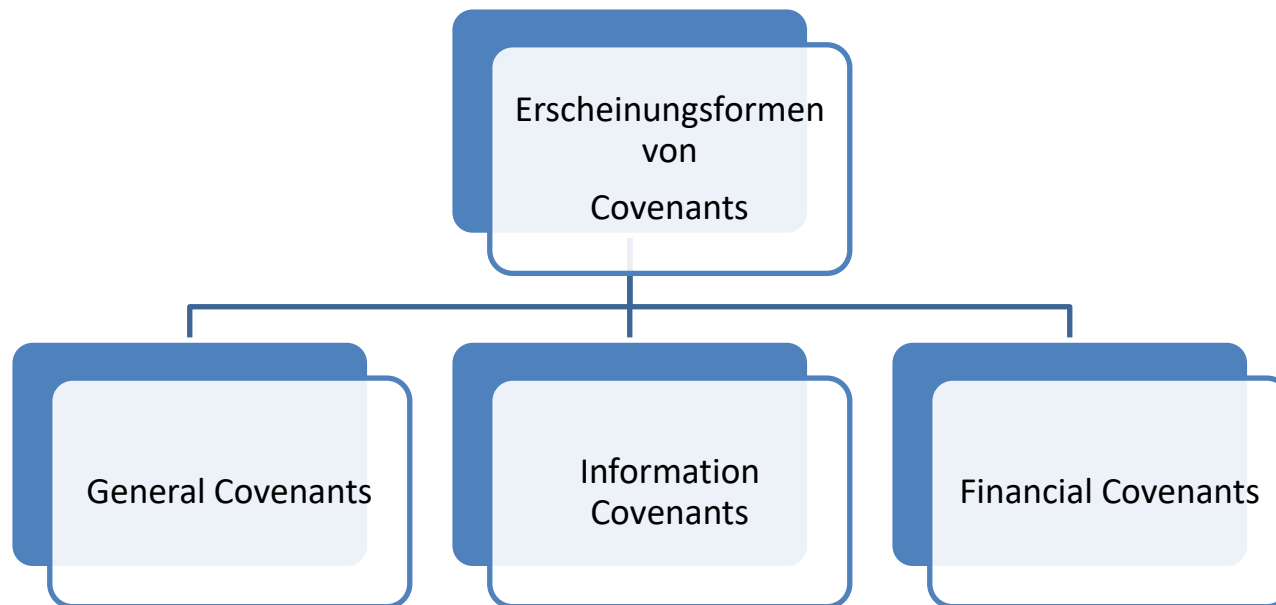


## Beispiele für Beteiligungsfinanzierung:

- Unternehmensnachfolge:  
Übernahme des Unternehmens durch externen Nachfolger („**Management Buy In**“)
- Unternehmensnachfolge:  
Übernahme des Anteils durch bestehende Gesellschafter („**Owner Buy Out**“)
- Expansionsfinanzierung:  
Unternehmen plant eine Expansion (z.B. ins Ausland)
- Investitionsfinanzierung:  
Unternehmen plant die Errichtung eines neuen und erweiterten Firmenstandortes
- Mitarbeiterbeteiligungsmodell:  
Umsetzung eines Partnermodells zur langfristigen Bindung bestehender/neuer Mitarbeiter

Financial Covenants sind z.B. **zusätzliche Vertragsklauseln** oder Nebenabreden in Kreditverträgen mit Unternehmen. Mit Vereinbarungen über Covenants werden den Kreditnehmern bzw. Schuldern **bestimmte Verpflichtungen** auferlegt.

Abhängig von der jeweiligen Verpflichtung wird folgendermaßen differenziert:



Covenant	Beispiel
General Covenants	Allgemeine Bestimmungen, z.B. Zustimmungspflicht des Kreditgebers, wenn das Unternehmen wesentliche Vermögensteile verkaufen möchte
Information Covenants	Verpflichtung zur regelmäßigen Information, z.B. in Form von Quartalsberichten
Financial Covenants	Verpflichtung zur Einhaltung festgelegter finanzieller Anforderungen, z.B. Messung der maximalen Verschuldung an der Leverage Ratio Kreditnehmer kann verpflichtet werden, regelmäßig an den Kreditgeber zu berichten (z.B. Finanzkennzahlen)

## Was passiert, wenn der Kreditnehmer die Covenants nicht einhält?

Bei Verschlechterung der vereinbarten Kennzahlen im Zeitverlauf kann sich der Kreditgeber vorbehalten, die Kreditbedingungen an die geänderte Risikosituation anzupassen, wie z.B.:

- Erhöhung des Risikoaufschlages beim Zinssatz
- Einforderung zusätzlicher Sicherheiten
- Verpflichtung zur Erhöhung des Eigenkapitals
- Auszahlungssperre
- Im Extremfall – Kündigung des Kreditvertrages

# Financial Covenants – Beispiel

Abbildung 1: BEISPIELE FÜR PRAXISRELEVANTE FINANCIAL COVENANTS

Englische Bezeichnung	Deutsche Bezeichnung	Definition	Bedeutung in der Praxis
<b>EBITDA Interest Cover</b>	Zinsdeckungsgrad	$\text{EBITDA Interest Cover} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Zinsaufwand}}$	Sehr hoch
<b>Debt Service Cover Ratio (DSCR)</b> auch Fixed Charge Cover oder Cashflow Cover	Schuldendienstdeckungsgrad	$\text{DSCR} = \frac{\text{Für Schuldendienst verfügbarer Cashflow}}{\text{Schuldentilgung und Zinszahlungen}}$	Sehr hoch
<b>Leverage Ratio</b>	Nettoverschuldungsgrad	$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Net debt}}{\text{EBITDA}}$	Sehr hoch
<b>Capex Limit</b>	Investitionslimit	Absolute kumulierte Obergrenze	Mittel

Quelle: Roland Berger

Quelle: [http://www.rolandberger.com/media/pdf/rb\\_press/RB\\_Bedeutung\\_und\\_Management\\_von\\_Financial\\_Covenants\\_20080429.pdf](http://www.rolandberger.com/media/pdf/rb_press/RB_Bedeutung_und_Management_von_Financial_Covenants_20080429.pdf), 23.11.2015)

## Download und Verwendung von Bildern

CC0 Alle zum Download bereitgestellten Bilder auf Pixabay sind gemeinfrei (Public Domain) entsprechend der Verzichtserklärung Creative Commons CC0. Soweit gesetzlich möglich, wurden von den Bildautoren sämtliche Urheber- und verwandten Rechte an den Bildern abgetreten. Die Bilder unterliegen damit keinem Kopierrecht und können - verändert oder unverändert - kostenlos für kommerzielle und nicht kommerzielle Anwendungen in digitaler oder gedruckter Form ohne Bildnachweis verwendet werden. Dennoch wissen wir einen freiwilligen Link auf die Quelle Pixabay sehr zu schätzen.

Bilderverzeichnis (Stand: 29.04.2015)

[http://pixabay.com/de/service/terms/#download\\_terms](http://pixabay.com/de/service/terms/#download_terms)

## Disclaimer:

Der vorliegende Foliensatz wurde mit bestem Wissen und Gewissen erstellt. Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.