

Abschnitt AT 1: Grundlagen der Finanzierung

Alexandra Tobin

Der Begriff der Finanzierung steht im Wesentlichen für die Beschaffung von Kapital. Dies AT 1/1 beinhaltet jede Möglichkeit dem Unternehmen Kapital zuzuführen, sei es über externe Kapitalgeber (Eigen- und Fremdkapitalgeber) oder dadurch Kapital im Unternehmen selbst zu schaffen. Finanzierung beinhaltet somit die Beschaffung von Geld und geldwerten Gütern aber auch die Umschichtung, Sicherung und Reduzierung von Kapital.¹

Die Finanzierungsformen werden grundsätzlich in Eigen- und Fremdfinanzierung (nach AT 1/2 Rechtsstellung der Kapitalgeber) sowie in Innen- und Außenfinanzierung (nach Herkunft des Kapitals) eingeteilt.² Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über eine mögliche Klassifizierung der Finanzierungsformen.

	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung	Mischformen
Außenfinanzierung	Beteiligungsfinanzierung	Kreditfinanzierung	Mezzaninfinanzierung Subventionsförderung Desinvestitionen
Innenfinanzierung	Selbstfinanzierung	Finanzierung aus Rückstellungen	Finanzierung aus Abschreibung

Abb 1: Klassifizierung der Finanzierungsformen

Außenfinanzierung bedeutet, dass externe Kapitalgeber dem Unternehmen Mittel zu- AT 1/3 führen. Bei der häufig als Beteiligungsfinanzierung bezeichneten Form der Finanzierung werden dem Unternehmen Eigenmittel von außen zugeführt. Kapitalgeber sind dann die Eigentümer bzw Gesellschafter. Bei der Finanzierungsform der Kreditfinanzierung wird dem Unternehmen Kapital von externen Kapitalgebern wie zB Banken, Lieferanten zur Verfügung gestellt. Es gibt auch Mischformen der Außenfinanzierung. Diese Mischformen können weder rein der Eigenfinanzierung noch der Fremdfinanzierung zugeordnet werden, da sie Charakteristika beider Finanzierungsformen aufweisen. Hierzu zählt auch die Mezzaninfinanzierung (siehe dazu Kapitel AT 1.III. Hybride Finanzierungsformen) und die Subventionsförderung (siehe dazu Kapitel AT 2.IV.).

Bei den Formen der **Innenfinanzierung** entstammen die Mittel aus dem internen Wert- AT 1/4 schöpfungsprozess des Unternehmens, somit werden die Mittel vom Unternehmen selbst

1 Becker, Investition und Finanzierung 125.

2 Lechner/Egger/Schauer, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre 231.

geschaffen. Bei der Selbstfinanzierung wird durch die Einbehaltung von Gewinnen (Gewinnthesaurierung) der Mittelabfluss und damit der Außenfinanzierungsbedarf verringert. Die Finanzierungsform der Selbstfinanzierung zählt zur Eigenfinanzierung, während die Finanzierung aus Rückstellungen der Fremdfinanzierung zuzurechnen ist. Die Finanzierung aus Abschreibungen ist weder Eigen- noch Fremdfinanzierung, sondern eine Form der Kapitalfreisetzung.³

I. Eigenfinanzierung

Klaus Mittermair/Wolfram Schütz

A. Allgemeines/Grundlagen

1. Begriff, Abgrenzung

- AT 1/5 Eigenmittel sind dem Unternehmen zufließende Mittel, die als Leistungen der Gesellschafter zu betrachten sind. Die **Eigenmittel** bzw das Eigenkapital repräsentiert den Anteil der Eigentümer am Gesellschaftsvermögen, das den Gläubigern der Gesellschaft haftet. Es ist jedoch zu beachten, dass das ausgewiesene Eigenkapital oftmals nicht vollständig das tatsächlich haftende Kapital repräsentiert. Eine Ursache dafür kann zum einen sein, dass bei Nicht-Kapitalgesellschaften in der Regel auch Kapital, das sich im Privatvermögen der Unternehmer befindet, zur Besicherung von Krediten herangezogen wird und somit als Haftungskapital zur Verfügung steht; zum anderen gibt es bei vielen Unternehmen erhebliche langfristige Rückstellungen, die betriebswirtschaftlich ebenso einen eigenkapitalähnlichen Charakter ausweisen.
- AT 1/6 Unter Eigenkapital im rechtlichen Sinn versteht man im österreichischen UGB die Differenz zwischen der Summe der Aktiva und der Summe der Schulden abzüglich passiver Rechnungsabgrenzungsposten. Die IFRS sehen als **Definition des Eigenkapitals** den Restbetrag der Vermögenswerte des Unternehmens nach Abzug aller Schulden vor, wobei unter Schulden die gegenwärtigen Verpflichtungen des Unternehmens zu verstehen sind, die mit einer wirtschaftlichen Belastung in der Zukunft – sprich einem Abfluss von Ressourcen – verbunden sind.⁴
- AT 1/7 Eigenkapital und Fremdkapital können abhängig von der Gestaltung in der Finanzierungspraxis anhand der im Folgenden dargestellten Kriterien unterschieden werden. Dennoch ist anzumerken, dass eine eindeutige Zuordnung eines Finanzierungsinstrumentes nicht immer möglich ist. Man spricht dann von sogenannter Mezzaninfinanzierung (siehe Kapitel AT 1.III.).
- AT 1/8 Die **Eigenfinanzierung** unterscheidet sich im Wesentlichen von der Fremdfinanzierung durch die Rechte, die dem Kapitalgeber zugestanden werden (Mitsprache- und Erfolgsbeteiligungsrechte), durch die zeitliche Verfügbarkeit (grundsätzlich ohne zeitliche Befristung) und durch die Rendite-Risiko-Struktur (Verlustrisiko).⁵

3 *Becker*, Investition und Finanzierung 129.

4 *Reuter*, Eigenkapitalausweis im IFRS-Abschluss 25 ff.

5 *Reichling/Beinert/Henne*, Praxishandbuch Finanzierung 13; ausführlich in *Benesch/Schuch*, Basiswissen (passim).

Kriterien	Eigenkapital	Fremdkapital
Rechtliche Stellung des Kapitalgebers	Gesellschafter, Eigentümer	Gläubiger
Zeitliche Verfügbarkeit des Kapitals	Unbefristet bzw nicht terminiert	Befristet
Haftung des Kapitalgebers	Haftung für Unternehmensschulden mindestens mit der Einlage, je nach Rechtsform auch mit Privatvermögen	Keine Haftung
Rangstellung des Kapitalgebers im Insolvenzfall	Nachrangig („Haftungskapital“)	Vorrangig (kein „Haftungskapital“)
Besicherung	Unbesichert	Besichert
Entgeltanspruch	Erfolgsabhängig	Erfolgsunabhängig
	<ul style="list-style-type: none"> • Dividendenanspruch 	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsanspruch
	<ul style="list-style-type: none"> • Teilnahme am Wertzuwachs 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine Teilnahme am Wertzuwachs, aber laufender Zahlungsabfluss
Steuerliche Einordnung der Vergütung	Gewinnverwendung (vom versteuerten Bilanzgewinn)	Ertragsteuerlich abzugsfähiger Aufwand
Kapitalrückzahlung	Restbetrag- bzw Residualanspruch (Quotenteil)	Festbetrag- bzw Nominalanspruch
Informations-, Kontroll- und Stimmrecht des Kapitalgebers	Grundsätzlich ja	Nur im vertraglich bedungenen Ausmaß
Interessenlage des Kapitalgebers	Wertzuwachs und Erhalt des Unternehmens	Rückzahlung des Fremdkapitals, Bedienung der Zinszahlung
Typische Finanzierungsinstrumente	Grund-, Stammkapitalerhöhungen, Komplementär-, Kommanditeinlage, Gewinnthesaurierung	Bankkredite und andere Darlehen

Abb 1: Eigenkapital versus Fremdkapital (Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig, Basiswissen Private Equity 26; Benesch/Schuch, Basiswissen 94)

Eigenkapital kann von außen durch Zufuhr von Anteilseigner in Form von Einlagen (Beteiligungs-/Einlagenfinanzierung) oder von innen durch den Verzicht auf Gewinnausschüttungen bereitgestellt werden (Selbstfinanzierung). Da hier das Kapital aber von „innen“, das heißt aus dem Unternehmensprozess, kommt, ist die **Selbstfinanzierung ein Teil der Innenfinanzierung**.

	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung	Mischformen
Außenfinanzierung	Beteiligungsfinanzierung	Kreditfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> • Mezzaninfinanzierung • Subventionsförderung • Desinvestitionen
Innenfinanzierung	Selbstfinanzierung	Finanzierung aus Rückstellungen	Finanzierung aus Abschreibung

Abb 2: Systematik der Finanzierungsformen (in Anlehnung an *Benesch/Schuch*, Basiswissen 20 ff)

2. Beteiligungs-/Einlagenfinanzierung

- AT 1/10 Unter **Beteiligungsfinanzierung** versteht man alle Formen der Bereitstellung von Eigenkapital durch Anteilseigner eines Unternehmens. Diese können bereits bestehende sowie neue Anteilseigner sein. Die Form der Einlage von den Gesellschaftern umfasst im Wesentlichen Bareinlagen und geldwerte Güter wie Sacheinlagen und immaterielle Vermögensgüter, Dienstleistungen und das Einbringen von Rechten (zB Patente und Lizenzen).
- AT 1/11 Die **Rechtsform des Unternehmens** bestimmt, wie sich die Haftung darstellt bzw in welcher Höhe die Kapitalaufbringung stattzufinden hat. Da die Kreditwürdigkeit der Einzelunternehmung überwiegend von der Persönlichkeit des Unternehmers abhängt und der Fremdfinanzierung häufig bestimmte Grenzen gezogen sind, kommt der Eigenfinanzierung speziell bei Gründungsvorgängen eine hohe Bedeutung zu. Bei Einzelunternehmungen und Personengesellschaften ist kein Mindestkapital vorgeschrieben, und die Haftung umfasst das gesamte Privatvermögen. Hingegen ist bei Kapitalgesellschaften die Haftung grundsätzlich auf die Höhe der getätigten Einlagen beschränkt.
- AT 1/12 Der **Eigenkapitalaufbringung** sind bei Kapitalgesellschaften nach unten hin Grenzen gezogen. Das GmbH-Gesetz verlangt ein Stammkapital von mindestens 35.000 € (GmbH gründungsprivilegiert: 10.000 €),⁶ wobei mindestens die Hälfte des Stammkapitals durch bar zu leistende Stammeinlagen voll aufzubringen ist.
- AT 1/13 Die Eigenkapitalaufbringung bei der Aktiengesellschaft erfolgt durch die Ausgabe von Aktien nach dem AktG 1985, es handelt sich dabei entweder um Nennbetragsaktien oder Stückaktien. Beide Aktienarten dürfen in einer Gesellschaft nicht nebeneinander bestehen. Der Mindestnennbetrag des Grundkapitals beträgt 70.000 €.⁷ Die Ausgabe der Aktien zu einem geringeren Betrag als dem Nennbetrag oder dem auf die einzelne Stückaktie entfallenen anteiligen Betrag des Grundkapitals ist nicht erlaubt, sehr wohl aber können Aktien zu einem höheren Betrag (Aufgeld oder Agio) ausgegeben werden.⁸

6 Siehe §§ 6 Abs 1 und 10b Abs 2 GmbHG.

7 Siehe § 7 AktG.

8 *Lechner/Egger/Schauer*, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre²⁶ 237.

Kriterien	Aktiengattung
Art und Übertragbarkeit der Aktien	Inhaberaktien Namensaktien Vinkulierte Namensaktien
Eingeräumte Rechte	Stammaktien Vorzugsaktien
Art der Kapitalaufteilung	Nennbetragsaktien Stückaktien

Abb 3: Art der Aktien

Aktien können auf den Inhaber oder auf Namen lauten. Sie sind als Inhaberaktien auszustellen, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt. Die Namensaktien sind mittels Indossament zu übertragen. Die Übertragung von vinkulierten Namensaktien ist zusätzlich an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden. Die Vinkulierung soll verhindern, dass sich unerwünschte Beteiligungsverschiebungen ergeben. AT 1/14

Nach den unterschiedlichen Rechten, die Aktien vor allem bei der Verteilung des Gewinnes und des Gesellschaftervermögens haben, unterscheidet man zwischen Stammaktien und Vorzugsaktien. Gem § 12 AktG gewährt jede Aktie jedem Inhaber ein Stimmrecht, jedoch können Vorzugsaktien als Aktien ohne Stimmrecht ausgegeben werden. Die Inhaber von Stammaktien genießen das Stimmrecht, das Dividendenrecht, das Bezugsrecht und das Recht auf Teilhabe am Liquidationserlös. Vorzugsaktien sind im Hinblick auf eines oder mehrere dieser Rechte mit Vorrechten ausgestattet, müssen dafür aber auch verschiedene Nachteile (in der Regel Stimmrechtsverzicht) in Kauf nehmen. AT 1/15

Für alle Unternehmen, die keine Aktiengesellschaft oder Societas Europaea sind und somit keine Aktien ausgeben können, gelten beschränkte Möglichkeiten zur Aufnahme von neuem Eigenkapital. Das ist zum einen begrenzt dadurch, dass keine Aktien am Kapitalmarkt emittiert werden können, dass diese Anteile auch nicht frei handelbar sind und dass somit auch die Beteiligungsfinanzierung begrenzt wird durch einen relativ kleinen Kreis an Gesellschaftern. AT 1/16

Sowohl bei der Neugründung als auch bei der Kapitalerhöhung eines Unternehmens kann die Beteiligungsfinanzierung in Form von liquiden Mitteln, Sacheinlagen, immateriellen Vermögensgegenständen, Dienstleistungen, Rechten etc erfolgen. Eine **Kapitalerhöhung** stärkt das Eigenkapital auf dem Wege der externen Zuführung von Beteiligungskapital durch bisherige oder neue Anteilsinhaber. Eine Kapitalerhöhung kann in folgenden Formen vorgenommen werden: AT 1/17

- 1) Kapitalerhöhung gegen Einlagen, AT 1/18
- 2) bedingte Kapitalerhöhung, AT 1/19
- 3) genehmigtes Kapital, AT 1/20
- 4) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. AT 1/21

Während in den ersten drei Fällen eine **materielle Eigenmittelzufuhr von außen** stattfinden, ist im letzteren Fall lediglich eine Umwandlung offener Rücklagen in Grundka- AT 1/22

pital gegeben. Die Kapitalerhöhung gegen Einlagen (ordentliche Kapitalerhöhung) erfolgt gegen die Ausgabe von neuen (jungen) Aktien gegen Barzahlung oder Sacheinlage. Der Bezugskurs muss mindestens dem Nennwert der neu ausgegebenen Aktien entsprechen, ein Agio ist demnach möglich.

- AT 1/23 Eine **bedingte Kapitalerhöhung** muss von der Hauptversammlung bei der Emission von Wandelanleihen oder Optionsanleihen beschlossen werden, weil mit dem Erwerb solcher Anleihen ein unentziehbares Recht auf den Bezug junger Aktien verbunden ist. Die durch die bedingte Kapitalerhöhung neu geschaffenen Aktien dürfen 50 % des bisherigen Grundkapitals nicht überschreiten.
- AT 1/24 Beim **genehmigten Kapital** liegt eine Ermächtigung der Hauptversammlung an den Vorstand vor, das Grundkapital bis zu einem bestimmten Nennbetrag (höchstens 50 % des bisherigen Grundkapitals) durch die Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen zu erhöhen. Diese Ermächtigung ist gesetzlich auf fünf Jahre beschränkt. Dieser Ermächtigung soll es dem Vorstand ermöglichen, eine Kapitalzufuhr zu einem wirtschaftlich optimalen Zeitpunkt durchzuführen.
- AT 1/25 Die **Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln** stellt lediglich einen Passivtausch und damit keine materielle Kapitalzufuhr dar. Durch die Umwandlung von Rücklagen in Grundkapital wird das Eigenkapital lediglich in seiner Struktur, nicht aber in seiner Summe verändert. Den Altaktionären stehen Gratisaktien zu. Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln wird in der Regel zur Senkung hoher Dividendensätze, zur verbesserten Fungibilität bzw zur Erhöhung des Haftungsrahmens des Grundkapitals durchgeführt.
- AT 1/26 Eine Kapitalherabsetzung kann:
- AT 1/27 1) zur Rückzahlung von Einlagen bzw zum Erlass von Einzahlungsverpflichtungen (Anpassung an einen etwaigen verringerten Geschäftsumfang) oder
- AT 1/28 2) zur Sanierung eines Unternehmens erfolgen.
- AT 1/29 Das Aktiengesetz kennt eine ordentliche Kapitalherabsetzung (Rückzahlung an die Aktionäre), eine vereinfachte Kapitalherabsetzung (zum Verlustausgleich) sowie eine Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien.

3. Selbstfinanzierung

- AT 1/30 Die **Gewinnthesaurierung** ist der klassische Weg der Eigenkapitalbildung im Unternehmen (Selbstfinanzierung). Wenn Gewinne nicht in Form von Ausschüttungen an die Gesellschafter oder von Steuern an die Finanzbehörden als Zahlungsströme abfließen, kann das Unternehmen sie für Finanzierungszwecke einsetzen.
- AT 1/31 Im Fall von Selbstfinanzierung werden durch die Tatsache der Einbehaltung keine neuen Finanzmittel geschaffen. Demnach hat Selbstfinanzierung keine finanzmittelschaffende Wirkung. Vielmehr besitzt **Selbstfinanzierung** eine finanzmittelbewahrende Wirkung, weil durch die Gewinneinbehaltung der Abfluss finanzieller Mittel verhindert wird. Eine positive Finanzierungswirkung ergibt sich aus der angesprochenen Verhinderung einer Ausgabe.⁹

⁹ Röhrenbacher, Finanzierung und Investition 217.

Die Selbstfinanzierung wird aufgrund der hohen Kosten- und Steuerbelastung in Österreich ein schwieriger Weg bleiben, zudem ist die **Gewinnthesaurierung** wenig geeignet, die Eigenkapitalausstattung kurzfristig zu verbessern. Unternehmen müssen somit, um ihre Eigenkapitalausstattung kurzfristig zu verbessern, auf eigenkapitalähnliche externe Finanzierungsformen zurückgreifen. AT 1/32

4. Vergleich der Eigenkapitalausstattung

Die Frage, ob die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen in Österreich ausreichend ist, lässt sich nicht pauschal beantworten. Eine für alle Unternehmen in gleicher Weise gültige **optimale Finanzstruktur** (Kapitalstruktur) kann es nicht geben. Abhängig von der Branche, der Unternehmensgröße, der Unternehmenszyklusphase oder anderen Faktoren kann die notwendige Eigenkapitalausstattung variieren. Eine ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital ist und bleibt indes die unverzichtbare Voraussetzung für nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg jedes Unternehmens. In Österreich wird jedenfalls eine Eigenkapitalquote von unter 8 % gemäß dem Unternehmensreorganisationsgesetz als kritisch angesehen. AT 1/33

Die Mehrzahl kleinerer und mittlerer Unternehmen in Österreich sind Personengesellschaften oder Einzelunternehmen. Diese weisen in der Regel eine hohe kreditbasierte Fremdkapitalquote aus. Diese **Eigenkapitalschwäche** hat sich traditionell in Österreich entwickelt, da die typische Unternehmensfinanzierung der Kredit war. Zusätzlich haben die rechtlichen, institutionellen und steuerlichen Regelungen in Österreich die Eigenkapitalbildung eher gebremst als gefördert. AT 1/34

Dies zeigen die aktuellsten Auswertungen aus der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria auf Basis von mehr als 60.000 Bilanzen österreichischer KMU aus dem Jahr 2014/15. Dabei hat sich eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 31 % ergeben, wobei die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten einzelner Sparten bzw Wirtschaftszweige zwischen 18 % (Tourismus) und 36 % (Information und Kommunikation) liegen.¹⁰ AT 1/35

Die Finanzierungslandschaft in Österreich hat sich in den letzten Jahren nachhaltig gewandelt, und damit steht auch die Unternehmensfinanzierung vor tiefgreifenden Veränderungen. Vor dem Hintergrund des zunehmenden internationalen Wettbewerbs und vor allem in Folge der globalen Banken- und Finanzmarktkrise spielen **Rentabilitäts- und Risikogesichtspunkte** in der Geschäftspolitik der Finanzinstitute eine wesentlich größere Rolle. Durch diesen Wandel auf den Finanzmärkten bekommt die Eigenkapitalquote kleinerer und mittlerer Unternehmen eine zunehmend höhere Bedeutung, um insbesondere den erschwerten Fremdfinanzierungsbedingungen zu begegnen. Die internationalen Regeln zur höheren Eigenkapitalunterlegung bei Banken durch Basel III, die schrittweise seit 2013 gültig sind, verstärken zusätzlich die Bedeutung des Eigenkapitals für mittelständischen Unternehmen. AT 1/36

Viele Unternehmen müssen ihre **Kapitalstruktur** grundlegend überdenken und dabei der Stärkung des Eigenkapitals besondere Aufmerksamkeit schenken. Ausreichendes Eigenkapital ist der beste Weg, aus eigener Kraft Investitionen zu finanzieren und somit Wachstum zu ermöglichen. Die Höhe des Eigenkapitals ist ein wichtiger Faktor bei der Bonitätsprüfung der Unternehmen und ist damit bei der Inanspruchnahme von Fremd- AT 1/37

¹⁰ www.kmuforschung.ac.at/index.php/de/kmu-daten-oenace (abgerufen am 13.1.2015).

finanzierungsinstrumenten ein wichtiger Indikator für die Unternehmenssolvenz. Dazu ist gerade in Zeiten hoher wirtschaftlicher Unsicherheit das Eigenkapital der wichtigste Risikopuffer für das Unternehmen selbst. Eine Verbesserung der Eigenkapitalquote führt zur Verbesserung der Kreditfähigkeit des Unternehmens, und durch den Aufbau einer angemessenen Eigenkapitalstruktur wird ein Puffer aufgebaut, der etwaige Verluste im operativen Geschäft auffangen kann, was nach den Erfahrungen der Wirtschaftskrise mit einem plötzlichen hohen Umsatzeinbruch überlebenswichtig sein kann.

- AT 1/38 Insbesondere die Unternehmen im deutschsprachigen Raum werden zukünftig ihre **Finanzierung überdenken** müssen, nämlich weg von einer historisch stark geprägten Kreditfinanzierung hin zu einer verstärkten Nutzung des Kapitalmarktes oder alternativer Finanzierungsinstrumente wie zB Private Equity. Diese Möglichkeiten führen zu einer Stärkung der Eigenkapitalausstattung.
- AT 1/39 Im internationalen Vergleich ist die **Eigenkapitalausstattung** deutscher Unternehmen gemessen an der Eigenkapitalquote von etwas über 10 % relativ gering. Im europäischen Durchschnitt ist eine Eigenkapitalquote von rund 35 %, in den USA gar von 45 % zu verzeichnen. Allgemein wird angenommen, dass Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote von 30 % und mehr als solide finanziert angesehen werden. Angesichts der Regeln von Basel II, die ab 2013 noch einmal durch die Regeln von Basel III verschärft wurden, kann man erkennen, dass die geringere Eigenkapitalausstattung österreichischer Unternehmen sich in der Vergabe von Ratingnoten widerspiegelt und zu einem Wettbewerbsnachteil führt.¹¹
- AT 1/40 Eine der Ursachen der relativ geringen Eigenkapitalquote in Österreich und Deutschland liegt in den **Besonderheiten des Finanzierungssystems**, wie zB dem „Hausbankprinzip“, aber auch die Spezifika des österreichischen Steuersystems mit den entsprechenden Rechnungslegungsvorschriften haben bewirkt, dass die Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalbildung für viele Unternehmen die bessere Finanzierungsalternative darstellt. Insbesondere wird dies dadurch deutlich, dass Zinsen für Fremdkapital steuerlich als Aufwand geltend gemacht werden können, während eine Eigenkapitalverzinsung dahingehend unberücksichtigt bleiben muss.

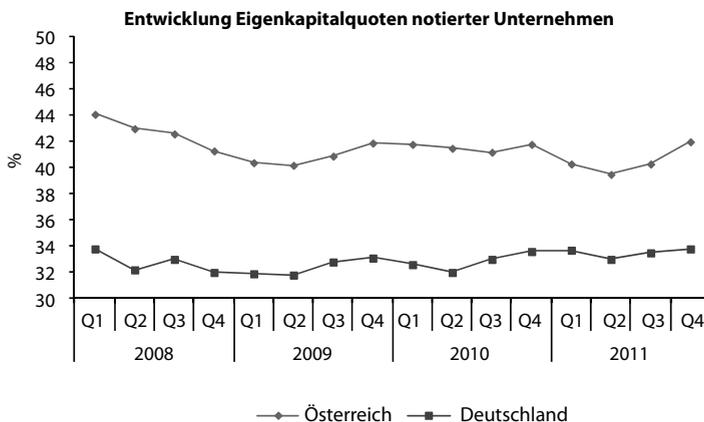


Abb 4: Entwicklung der Eigenkapitalquoten börsennotierter Unternehmen (KPMG, Studie)

¹¹ Siehe Trautvetter, HWWI Policy 2011, 8.

Fremdkapital ist in Österreich und Deutschland im internationalen Vergleich eine günstige Finanzierungsquelle, ua auch deshalb, da dank einer hohen Wettbewerbsintensität im Finanzsektor die Margen der Finanzinstitute im internationalen Vergleich sehr gering sind. Mit dem vorherrschenden „Hausbankprinzip“ existieren zwischen Unternehmen und Banken in der Regel langfristige Beziehungen, die bisher (vor Basel II) mit vergleichsweise niedrigen Informationskosten gestaltet worden sind.^{12, 13} AT 1/41

Das **tatsächlich haftende Kapital** ist bei Unternehmen in Österreich und Deutschland wesentlich größer als das ausgewiesene Eigenkapital. Dies hat mehrere Ursachen. Zum einen ist der Anteil von Einzelunternehmen und Personengesellschaften, insbesondere bei den mittelständischen Unternehmen, besonders hoch. Das hierbei in Privatvermögen befindliche Kapital wird in der Regel ebenfalls zur Besicherung von Unternehmenskrediten herangezogen und ist somit ebenfalls Haftkapital. Zum anderen werden in österreichischen und deutschen Unternehmen erhebliche langfristige Rückstellungen gebildet. Insbesondere langfristige Rückstellungen haben ökonomisch betrachtet eigenkapitalähnlichen Charakter. AT 1/42

5. Einfluss durch Basel I–III

In Folge der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ist für Unternehmen ein verändertes (Markt-)Umfeld mit höheren Risiken entstanden. In diesem Umfeld bewegen sich Kreditinstitute und Unternehmen gleichermaßen. Bei Kreditinstituten ist dies zwangsläufig mit einer erhöhten Risikosensibilität verbunden. AT 1/43

Die **Risikobewertung des Kreditgeschäftes** ist auch als Vorsorge für zukünftige Krisensituationen nicht nur notwendig, sondern wird von der staatlichen Bankaufsicht verlangt. Seit den 1980er Jahren existiert der „Baseler Ausschuss für Bankaufsicht“. Dieser Ausschuss bestimmt international abgestimmte Regeln, nach denen jedes Kreditgeschäft mit einem bestimmten Prozentsatz an bankeigenem Eigenkapital unterlegt werden muss. Bis 2006 galten die Regeln von Basel I, die einen pauschalen Unterlegungssatz von 8 % des Kreditvolumens für alle Kredite vorsah. Damit wurden alle Kredite ohne Berücksichtigung der Bonität des Schuldners gleich behandelt.¹⁴ AT 1/44

Seit 2007 gilt mit **Basel II** die Neufassung der Eigenkapitalvorschriften. Die grundlegende Änderung von Basel II gegenüber Basel I ist, dass jeder Kredit einzeln am tatsächlichen Ausfallrisiko zu bewerten ist. Damit ist in Folge von Basel II jeder Kredit an ein Unternehmen auf Basis der Bonität des Einzelkunden mit einer entsprechenden Eigenkapitalunterlegung verbunden. Bei Vergabe von Krediten an Unternehmen mit überdurchschnittlicher Bonität und geringerem Ausfallrisiko muss der Kredit entsprechend mit weniger Eigenkapital unterlegt sein als bisher, bei Krediten mit schlechterer Bonität steigen die Eigenkapitalforderungen. Laut der Deutschen Bundesbank¹⁵ erfolgt die Risikogewichtung AT 1/45

12 Siehe auch die Studie von *AT Kearny* zum Retailbanking: https://www.atkearney.at/news-media/news-releases/news-release/-/asset_publisher/00OIL7Jc67KL/content/retail-banking-radar-2014-das-privatkundengeschäft-der-europäischen-banken-profitiert-noch-nicht-von-der-wieder-stabileren-konjunktur (abgerufen am 13.1.2015).

13 *Boué/Kehlbeck/Leonhartsberger-Heilig*, Basiswissen Private Equity 23.

14 *Basel Committee on Banking Supervision*, Internationale Konvergenz 2.

15 Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen 76 ff.

der Aktiva im Rahmen des Standardansatzes auf Basis externer Ratings, ebenso wurden interne Bankratings in Form des IRB-Ansatzes zugelassen. Somit soll Basel II sowohl dem Kreditrisiko als auch dem Markt- und dem operationellen Risiko Rechnung tragen.

- AT 1/46 Für dieses Unternehmensrating benötigen die finanzierenden Kreditinstitute eine Reihe von **Unternehmensinformationen** bzw Details zur Unternehmensplanung. Damit kommt neben der reinen Bewertung der betriebswirtschaftlichen Ergebnisse des Unternehmens der umfassenden Unternehmenskommunikation mit den Kreditinstituten eine Schlüsselrolle für eine erfolgreiche Unternehmensfinanzierung zu. Gerade in Folge der Finanzmarktkrise sind Faktoren, wie Auftragsentwicklung und -stand, Diversifizierung, Liquiditätsentwicklung, Informationen zur Unternehmensführung, Marktposition etc, von entscheidender Bedeutung für das Ratingergebnis.
- AT 1/47 Natürlich sind auch nach Basel II Bankkredite eine der wichtigsten Finanzierungsformen (mittelständischer) Unternehmen geblieben. Es ist aber im Hinblick auf das Rating von Unternehmen durchaus sinnvoll, den Finanzierungsbedarf insbesondere mittels **einer verbesserten Eigenkapitalausstattung** durch die Nutzung weiterer Finanzierungsinstrumente zu optimieren. Dabei kommen vor allem mittelständische Beteiligungsinstrumente, Leasing, Factoring und Mezzaninfinanzierungen in Frage. Einem Unternehmen, dem es wegen unzureichender Eigenkapitalausstattung nicht möglich ist, seinen Kreditrahmen zu erweitern, helfen auch keine staatlichen Investitionsförderprogramme, da der zu finanzierende Eigenanteil nicht mehr durch herkömmliche Kreditfinanzierung abgedeckt werden kann.
- AT 1/48 Die mangelnde Eigenkapitalausstattung (mittelständischer) Unternehmen und das damit verbundene schlechtere Rating haben zur Folge, dass die Kreditinstitute ihre höheren Eigenkapitalverzinsungskosten und die höheren Risikokosten auf die Unternehmen überwälzen. Die mit einer schlechteren Ratingnote einhergehende Verteuerung von Krediten führt zwangsläufig dazu, dass sich die Zinsaufwendungen für die Unternehmen erhöhen.
- AT 1/49 Obwohl der **Zinsaufwand** im Vergleich zum Material- und Personalaufwand nur eine untergeordnete Rolle spielt, hat eine solche Kostensteigerung negative Auswirkungen auf die Profitabilität bzw den Cashflow und ist damit mit einer weiteren Verschlechterung der Bonitätsbewertung verbunden.

6. Einfluss durch Rating

- AT 1/50 Unter Rating wird allgemein eine **Krediteinschätzung bzw Bonitätsbewertung** verstanden. Generell kann man zwischen einem internen Rating einer finanzierenden Bank und dem externen Rating einer Ratingagentur unterscheiden. Neben den großen internationalen Agenturen wie Moody's, Standard & Poor's und Fitch, die den internationalen Ratingmarkt dominieren, existieren inzwischen in fast allen Ländern national operierende Ratingagenturen. Daneben gibt es kleinere Ratingagenturen, die sich auf die Beurteilung der Bonität in bestimmten Branchen/Märkten spezialisiert haben (etwa bei Banken, Versicherungen).
- AT 1/51 **Ratings** werden in zwei Gruppen aufgeteilt: „Investment Grade“ und „Sub-Investment Grade“ oder „Speculative Grade“. Diese Unterscheidung spielt insbesondere bei institu-