

**Vergleich zwischen den theoretisch empfohlenen und
praktisch vorherrschenden Finanzierungsstrukturen
in Mikrounternehmen**

Bachelorarbeit

in

Corporate Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

Prof. Dr. Rudolf Volkart

Verfasser: Daniel Müller

Abgabedatum: 04. August 2008

Executive Summary

I Problemstellung

Obwohl in den Wirtschaftsmedien mehrheitlich über Grosskonzerne berichtet wird und sie daher im öffentlichen Bewusstsein präsenter als KMU sind, zeigt sich, dass die Mehrheit der Unternehmen in der Schweiz KMU sind und Grosskonzerne eine Ausnahme darstellen. Das gilt nicht nur für die Schweiz, sondern praktisch für die gesamte Welt. Volkswirtschaften werden von KMU dominiert, ohne dass sie dabei selber gross auffallen.¹ So gehören 99.7% der Unternehmen in der Schweiz zu den KMU. Davon sind allein 87.9% sogenannte Kleinstunternehmen.² Kleinstunternehmen respektive Mikrounternehmen werden dadurch definiert, dass sie weniger als zehn Mitarbeiter haben und der Jahresumsatz oder die Jahresbilanzsumme höchstens 2 Mio. Euro beträgt.³

Hinsichtlich des Kapitalzugangs stellen sich für KMU Herausforderungen und Schwierigkeiten. Sie haben nicht dieselben Finanzierungsmöglichkeiten wie Grossunternehmen. So zeigt sich, dass ihr Zugang aufgrund der Zulassungsvorschriften zu den Börsen eingeschränkt ist und damit die Eigenkapitalbeschaffung schwieriger ist. Ebenso gehören sie für gewisse Finanzierungsangebote von Intermediären und Finanzgesellschaften aufgrund des tieferen Kapitalbedarfs nicht zur Zielkundschaft. Zudem hängt ein grosser Teil der Finanzierungskapazität der KMU von Fremdkapital und somit von der Kreditpolitik der Banken ab.⁴

Zu diesem Thema wurde in einer Befragung unter KMU in der Schweiz im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft festgestellt, dass die Zufriedenheit mit der Bankbeziehung positiv mit der Unternehmensgrösse korreliert und die Finanzierung mittels Fremdkapital mit zunehmender Unternehmensgrösse zunimmt.⁵ Daher stellt sich insbesondere für Mikrounternehmen die Frage, inwiefern traditionelle Bankkredite durch andere Finanzierungsmöglichkeiten substituiert werden können und wie gross allgemein der Nutzen von solchen alternativen Finanzierungsformen wie Leasing, Factoring und Mezzanine-Finanzierungen für KMU sein können. Aufgrund der oftmals erwähnten tiefen Eigenkapitalquoten der KMU geht es auch darum, ob neben privaten Mitteln und Beteiligungen aus dem persönlichen Umfeld der Unternehmer weitere Eigenkapitalquellen für KMU verfügbar sind. Dabei haben die unterschiedlichen Lebensphasen, die ein Unternehmen durchlaufen kann, einen grossen Einfluss auf deren Finanzierungsbedarf. Je nach Entwicklungsstadium, in welchem sich ein

¹ Vgl. Habersaat / Schönenberger / Weber 2001, S. 10.

² Vgl. Jaeger / Thöni / Bernegger et al. 2008, S. 20.

³ Vgl. Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.) 2006, S. 14.

⁴ Vgl. Habersaat / Schönenberger / Weber 2001, S. 37.

⁵ Vgl. Fasano / Gfeller 2003, S. 11f.

Unternehmen befindet, werden die Probleme bezüglich des Finanzzugangs unterschiedlich wahrgenommen. Diese Problematik akzentuiert sich bei den Mikrounternehmen, als kleinste Gruppe von Unternehmen innerhalb der KMU, da hier die Informationsasymmetrie gegenüber potenziellen Kapitalgebern vergleichsweise gross ist, und sie einen anderen Bezug zur unternehmerischen Freiheit als grössere Unternehmen haben.

II Zielsetzung

Die Kontroverse über die Finanzierung von KMU ist in der Schweizer Öffentlichkeit ein aktuelles Thema. Vor diesem Hintergrund besteht das Ziel dieser Arbeit darin, folgende Forschungsfragen zu beantworten:

- Welche Finanzierungsmöglichkeiten bieten sich KMU, insbesondere Mikrounternehmen und welchen Einfluss hat die Lebensphase des KMU?
- Wie sieht die aktuelle Finanzierungssituation von Mikrounternehmen aus und inwiefern lässt sich ein erschwerter Zugang zu Kapital feststellen?
- Welchen Stellenwert haben alternative Finanzierungsformen bei den Mikrounternehmen?

Die daraus abgeleiteten Erkenntnisse sollen einen Rückschluss erlauben, ob die verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten von den Mikrounternehmen ausgeschöpft werden.

III Aufbau

Die Arbeit besteht aus einem theoretischen und einem praktischen Teil. Gegenstand des ersten Teils ist die Auseinandersetzung mit den Finanzierungsmöglichkeiten von KMU in der Schweiz. Eingangs werden Aspekte der Unternehmensfinanzierung und die unterschiedlichen Lebensphasen, die ein Unternehmen durchlaufen kann, erläutert. Basierend auf diesen Erläuterungen werden die Finanzierungsmöglichkeiten, welche sich KMU in der Schweiz in den jeweiligen Lebensphasen bieten, beschrieben. In einem weiteren Schritt werden die Vor- und Nachteile dieser Finanzierungsmöglichkeiten und ihre grundsätzliche Eignung für Mikrounternehmen beurteilt.

Im praktischen Teil dieser Arbeit werden die theoretischen Erkenntnisse mit einer empirischen Erhebung verglichen, um mögliche Abweichungen zwischen den theoretisch empfohlenen und praktisch vorherrschenden Finanzierungsstrukturen in Mikrounternehmen festzustellen. Dazu wurden mittels einer Online-Umfrage Kleinstunternehmen aus dem Kanton Schaffhausen zu ihren Finanzierungsgewohnheiten befragt, an der insgesamt 60 Unternehmen teilgenommen haben.

IV Resultate

Aufgrund der Vielfalt der Finanzierungsmöglichkeiten, die sich einem KMU bieten, konnte im Rahmen dieser Arbeit keine abschliessende Beschreibung durchgeführt werden. Ebenfalls wurde die Online-Umfrage auf einige Finanzierungsformen beschränkt. Bei der Umfrage kommt hinzu, dass aufgrund der wenigen Antworten in Bezug auf die Lebensphasen die Aussagekraft von einigen Beobachtungen gegen Null tendiert, jedoch konnten ein guter Gesamtüberblick und gewisse Tendenzen des Finanzierungsverhaltens von Mikrounternehmen aufgezeigt werden.

Es gibt bestimmte Finanzierungsformen, welche den Bedürfnissen der Unternehmen in ihren jeweiligen Lebensphasen entsprechen. Das ist in erster Linie bei Finanzierungsmöglichkeiten in Bezug auf Eigenkapital zu beobachten. So zeigte sich, dass in der Gründungsphase neben den eigenen Ersparnissen und Beteiligungskapital aus dem Umfeld der Gründer Risikokapitalinvestoren Eigenkapital zur Verfügung stellen. Dabei handelt es sich um vermögende Personen oder Institutionen, die als Business Angel beschrieben wurden, oder um professionelle Beteiligungsgesellschaften sogenannte Venture-Kapitalisten, welche Unternehmen in frühen Lebensphasen Eigenkapital zur Verfügung stellen, um die Beteiligungen später mit Mehrwert zu verkaufen. Weiter konnte gezeigt werden, dass sich in der anschliessenden Expansionsphase für Unternehmen mit entsprechenden Wachstumsaussichten Mezzanine-Kapital anbietet. Dabei handelt es sich um eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital, welches aber aus wirtschaftlicher Sicht zum Eigenkapital zählt. Bei entsprechend hohem Eigenkapitalbedarf und Unternehmensgrösse kann für KMU auch ein Börsengang in Frage kommen. Nach der Wachstumsphase und der Erreichung einer kritischen Grösse entscheidet sich in der Reifephase der weitere Fortgang des Unternehmens. Je nachdem, welches Szenario (z.B. Restrukturierung, Börsengang, Verkauf des Unternehmens ans Management oder an externe Investoren) folgt, kann zusätzlicher Finanzierungsbedarf entstehen. In diesem Zusammenhang können ebenfalls Risikokapitalgeber dazukommen, welche mit Eigenkapital aushelfen können, mit dem Ziel der Firmeneigentümer, dass das Unternehmen nicht überschuldet wird.

Neben diesen relativ eindeutig zuordenbaren Finanzierungsmöglichkeiten und -formen auf bestimmte Phasen und Bedürfnisse gibt es andere, wo das weniger klar scheint - wie bei der Finanzierung durch eigene Gewinne, welche zuerst erwirtschaftet werden müssen. Ähnlich ist es bei der Kreditfinanzierung, da es sich gezeigt hat, dass der Vergabeentscheid und die

Konditionen der Banken auf den Sicherheiten und der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Unternehmens basieren und somit nicht in allen Phasen möglich oder vorteilhaft ist. Daneben gibt es weitere Finanzierungsformen, wie Leasing, Factoring (Verkauf von offenen Forderungen), Anzahlungen von Kunden oder Lieferantenkredite. Diese Finanzierungsformen können als Substitute für Kredite verwendet werden, sind aber ebenfalls nicht eindeutig auf eine Phase zuordenbar.

Im Hinblick auf die Eignung dieser Finanzierungsformen für Mikrounternehmen zeigte sich, dass ihre Finanzierungsbedürfnisse für gewisse Finanzierungsangebote zu klein sind. Vor allem für jene von Venture-Kapitalisten oder Mezzanine-Finanzierung durch Banken. Ebenso sind die Kotierungsanforderungen der Börsen tendenziell zu hoch. Hingegen konnte gezeigt werden, dass vor allem Finanzierungsbeziehungen, die direkt zwischen den Mikrounternehmen und den Kapitalgebern ohne Intermediär zustande kommen, wichtige Kapitalquellen für diese Unternehmen sein können. Dadurch kann Mezzanine-Kapital aus dem persönlichen Umfeld in Form von nachrangigen Darlehen beschafft werden oder notwendiges Risikokapital bei Business Angels.

Basierend auf den Antworten der durchgeführten Online-Umfrage, konnte ein Einblick in die Finanzierungssituation von Kleinstunternehmen im Kanton Schaffhausen genommen werden. Es konnte festgestellt werden, dass die Eigenkapitalquoten über alle Phasen hinweg gesehen zwar über 50% liegen, die Streuung aber relativ gross ist und zwischen 10 und 100% liegt. So haben von 30 antwortenden Unternehmen 13 eine Eigenkapitalquote unter 50% und insgesamt vier unter 25%, was den Schluss zulässt, dass einige Unternehmen Probleme mit der Eigenkapitalbeschaffung haben, aber nicht allgemein von einer Unterkapitalisierung der Kleinstunternehmen ausgegangen werden kann. Weiter konnte gezeigt werden, dass die Verlustwahrscheinlichkeiten phasenabhängig sind und in späteren Phasen am tiefsten ist. Jedoch haben in der Reifephase von 36 Unternehmen immer noch neun in den letzten drei Jahren Verluste geschrieben, was einem Viertel entspricht.

Übereinstimmung mit der Theorie aus dem ersten Teil der Arbeit herrscht darin, dass Gewinne auch zur Unternehmensfinanzierung benutzt werden, da diese Finanzierungsform keine zusätzlichen Ausgaben verursacht. Die Schwierigkeiten, welche in Bezug auf die Bankfinanzierung erwartet wurden, konnten nicht bestätigt werden, da die Mehrheit der 60 Unternehmen (72%) Kredite in ihren Büchern haben, wobei die restlichen darüber keine

Angaben gemacht haben. Zudem schätzt nur eine Minderheit von sechs Unternehmen ihre Kreditkosten als hoch ein. Hinsichtlich der Eigenkapitalfinanzierung konnte gezeigt werden, dass die persönlichen Ersparnisse bei 89% von 44 Unternehmen aus allen Phasen, die grösste Eigenkapitalquelle darstellen. Hingegen ist die Bedeutung von Kapital aus dem persönlichen Umfeld sowie von Risikokapitalgebern klein. Im Hinblick auf die tiefen Eigenkapitalquoten ist es daher erstaunlich, dass nicht mehr Möglichkeiten beansprucht werden. Zusätzlich werden alternative Finanzierungsformen wie Mezzanine-Kapital (7%), Leasing (31%) und Factoring (0%) nur von einer Minderheit oder keinem der 42 antwortenden Unternehmen beansprucht.

Abschliessend konnte festgestellt werden, dass die Mikrounternehmen die breite Palette an Finanzierungsmöglichkeiten, welche aus theoretischer Sicht geeignet sind, nicht ausschöpfen. Es kann jedoch nur darüber spekuliert werden, ob diese Zurückhaltung von Seiten der Kapitalgeber oder –nehmer ausgeht. Jedoch zeugen die teilweise tiefen Eigenkapitalquoten davon, dass es offenbar an Angeboten für Eigenkapital für Kleinstunternehmen mangelt. Dies spiegelt sich auch darin wieder, dass bei der Mehrheit der Unternehmen den Grossteil des Eigenkapitals persönliche Ersparnisse ausmachen und das ein Ausdruck für diese Knappheit sein könnte.