

## FINANZIEREN IM MITTELSTAND



Finanzplatz Frankfurt: Die Kreditvergabe vieler Banken in Deutschland wird wegen der stotternden Konjunktur in diesem und im nächsten Jahr deutlich schwächer ausfallen.

Foto Manuel Schönfeld/stock.adobe.com

# Wenn die Bank den Kredit ablehnt

Unternehmen sollten sich bei der Finanzierung nicht nur auf die Hausbank verlassen. Kreditfonds, Unternehmensanleihen und Factoring bieten Alternativen. *Von Gian Hessami*

Die erste Adresse für mittelständische Unternehmen, die Liquidität benötigen, ist zumeist das Finanzinstitut ihres Vertrauens. Laut einer Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) zum Kreditgeschäft im Euro-Raum wurden die Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite im zweiten Quartal dieses Jahres verschärft. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt die jüngste Bankenumfrage („Bank Lending Survey“) des Eurosystems, das sich aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der Eurozone zusammensetzt: Beim Kreditgeschäft agierten deutsche Banken demnach im zweiten Quartal zunehmend zurückhaltender – sowohl bei den Unternehmensdarlehen als auch bei der Immobilienfinanzierung sowie anderen Krediten an private Haushalte. Als relevante Risiken im Unternehmensgeschäft bewerteten die Geldhäuser vor allem die Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage und der Konjunkturaussichten.

### Private Debt wird beliebter

Finanzierungsalternativen sind also gefragt. Eine Möglichkeit, die in den vergangenen Jahren bei Firmen immer größeren Anklang gefunden hat, sind private Kreditfonds, auch Private Debt genannt. Sie gelten als Alternative zum reinen Bankkredit. Kreditfonds sammeln von Investoren Gelder ein und vergeben verschiedene Formen von Fremdkapital, etwa vorrangige Darlehen für Investitionen oder Akquisitionsfinanzierungen. Ein prominentes Beispiel hierzulande ist die Elf Capital Group. Die Financier aus Frankfurt starteten im Frühjahr 2020 mit 300 Millionen Euro, um Kredite an Unternehmen zu vergeben. Am Ende sollen bis zu 15 überwiegend mittelständisch geprägte Firmen finanziert werden. Die durchschnittliche Finanzierungsgröße liegt bei 20 bis 25 Millionen Euro pro Transaktion, die den Investoren versprochene Zielmarke liegt zwischen sieben und acht Prozent.

„Kreditfonds bevorzugen in erster Linie am Markt etablierte Unternehmen, die auch für einen klassischen Bankkredit infrage kommen würden“, sagt Philipp Bunnenberg vom Bundesverband alternative Investments (BAI). Rund vier von fünf finanzierten Unternehmen seien älter als zehn Jahre. Finanziert werde typischerweise die GmbH mit einem Umsatz von 25 Millionen bis 75 Millionen Euro. „Vorherige Finanzierungsquellen dieser Unternehmen waren vor allem die Innenfinanzierung oder die Finanzierung über die Hausbank“, erläutert der Experte. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) der Kreditnehmer liege in der Regel zwischen 5 Millionen und 25 Millionen Euro. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten sind laut dem Finanzierungsexperten vielfältig, von Darlehen und Anleihen über Schuldscheine bis hin zu privaten Verbriefungsemissionen. Für ihn leistet die Kreditvergabe durch Nicht-Banken „einen wichtigen zusätzlichen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft. Zugleich bildet sie eine sinnvolle Erweiterung der mittelbaren Investitionsmöglichkeiten für professionelle Anlegergruppen.“

Eine weitere Finanzierungsmöglichkeit sind Unternehmensanleihen, die in erster Linie für größere mittelständische Unternehmen infrage kommen. Das Prinzip: Die Unternehmen emittieren festverzinsliche Wertpapiere, die eine bestimmte Laufzeit haben. Die Käufer der Anleihen leihen dem Emittenten dabei ihr Geld und erhalten im Gegenzug dafür Zinsen. Die Höhe der Couponzahlungen hängt von der Bonität des Emittenten ab. Je schlechter deren Zahlungsfähigkeit, desto höher sind die Zinsen. Die Anleihen werden an der Börse gelistet und unter Investoren gehandelt.

Sogenannte Mittelstandsanleihen sind Anleihen kleiner oder mittelständischer Unternehmen (KMU). Das Emissionsvolumen ist dabei geringer als bei traditionellen Anleihen und liegt zumeist unter 30 Millionen Euro. Die Laufzeit beträgt im Schnitt fünf Jahre, die Stückelung liegt

bei 1000 Euro. Zum Mittelstand gehören laut KfW Unternehmen mit weniger als 250 Mitarbeitenden und einem Jahresumsatz von maximal 50 Millionen Euro. Der Anleihecoupon ist beim KMU-Anleihen höher als bei gleich lang laufenden Anleihen größerer Unternehmen. Laut der Beratungsgesellschaft für Investor Relations, Finanz- und Nachhaltigkeitskommunikation IR.on lag der durchschnittliche jährliche Coupon im vergangenen Jahr mit rund 6,8 Prozent mehr als einen Prozentpunkt über dem Niveau des Vorjahres von 5,6 Prozent.

### Factoring für bessere Liquidität

Ein anderes Finanzierungsinstrument nennt sich Factoring. Dabei übergibt das Unternehmen Forderungen, die es gegenüber Kunden hat, an eine Factoring-Gesellschaft. Diese begleicht umgehend die Rechnungen und holt sich die ausstehenden Beträge später von den Kunden für eine vorher vereinbarte Gebühr zurück. Damit schaffen Unternehmen aus eigenen Mitteln Spielraum für Investitionen und Wachstum und sind nicht auf einen Bankkredit angewiesen. Außerdem kann die Firma Zinsen für Kredite einsparen, die sie ohne Factoring womöglich hätte aufnehmen müssen. Durch die Bereitstellung der benötigten Liquidität, die Übernahme des Forderungsausfallrisikos und die Auslagerung des Debitorenmanagements – inklusive Mahnwesen – in professionelle Hände hat der Factoring-Kunde mehr Zeit, sich auf sein Kerngeschäft zu konzentrieren.

Der Factoring-Trend zeigt nach oben. So stiegen in der ersten Hälfte dieses Jahres die Umsätze der Mitglieder des Deutschen Factoring-Verbands (DFV) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 5,7 Prozent. „Factoring baut seine Relevanz nicht nur als Stabilisator in Krisenzeiten, sondern auch als elementarer Bestandteil des Finanzierungsmix, insbesondere auf nationaler Ebene, weiter aus“, unterstreicht Stefan Wagner vom DFV-Vorstand.



# Wie werden wir erfolgreich nachhaltig und nachhaltig erfolgreich?

**Gemeinsam finden wir die Antworten für morgen.**

Machen Sie den Wandel zur Chance: mit umfassender Beratung und der passenden Finanzierung. Mehr dazu: [sparkasse.de/unternehmen](https://sparkasse.de/unternehmen)



In Partnerschaft mit:

**Deutsche Leasing** |

Weil's um mehr als Geld geht.



# Grüne Finanzierungen stehen hoch im Kurs

Steigende Energiepreise, Zinswende, unterbrochene Lieferketten und Fachkräftemangel haben vielen Unternehmen in den vergangenen Monaten das Leben schwer gemacht. Nachhaltige Finanzierungen wachsen trotzdem stetig. *Von Günter Heismann*

Wirtschaftliche Stagnation, unsichere Aussichten für die Zukunft und nicht zuletzt die stark gestiegenen Zinsen – gleich aus mehreren Gründen zögern die Unternehmen derzeit, Kredite aufzunehmen. Vor allem mittelständische Familienunternehmen scheuen die hohen Zinskosten und die ungewissen Perspektiven. Ungeachtet dieser negativen Entwicklungen hält der Trend zu nachhaltiger Finanzierung an – bei Großunternehmen ebenso wie bei Mittelständlern.

Beispielhaft zeigt dies die Entwicklung bei nachhaltigen Unternehmensanleihen, die vor allem von Großunternehmen begeben werden. 2022 war das Emissionsvolumen in Deutschland mit knapp 300 Milliarden Euro fast ebenso hoch wie im Vorjahr, während es bei „grauen“ Bonds einen scharfen Rückgang gab. In der Folge stieg der Anteil von nachhaltigen Anleihen am gesamten Bondmarkt kräftig an. Laut Berechnungen der Landesbank Baden-Württemberg entfielen 2020 auf nachhaltige Bonds erst zehn Prozent des gesamten Emissionsvolumens. 2022 betrug der Anteil bereits rund 30 Prozent, hatte sich also innerhalb von nur zwei Jahren verdreifacht. Auch in der ersten Hälfte des laufenden Jahres war nahezu jede dritte Firmenanleihe ein Sustainable Bond.

## Besonderheit: Grüne Schuldscheine

Bei Schuldscheindarlehen (SSD) nimmt die Nachfrage nach nachhaltigen Titeln ebenfalls stürmisch zu. SSD sind eine Besonderheit des deutschen Rechts; sie werden vor allem von größeren Mittelständlern aufgenommen. Gezeichnet werden diese Darlehen in erster Linie von Lebensversicherern und Pensionskassen, aber auch von Landesbanken, Sparkassen und Volksbanken. Meist tun sich mehrere Dutzend oder gar Hundert Investoren zusammen, um ein SSD zu finanzieren. Das Mindestvolumen beträgt meist 20 bis 50 Millionen Euro; es ist also erheblich geringer als bei Unternehmensanleihen, die oft ein Volumen von 500 Millionen oder gar mehreren Milliarden aufweisen.

Der erste grüne Schuldschein wurde 2016 vom Hamburger Windkrafthersteller Nordex begeben. Doch es dauerte mehrere Jahre, bis sich das neue Finanzinstrument am Markt durchsetzen konnte. 2021 wurden rund zwei Dutzend nachhaltige Schuldscheindarlehen aufgenommen; sie hatten laut der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) ein Volumen von 5,9 Milliarden Euro. Ein Jahr später stieg die Zahl der Transaktionen auf fast fünfzig. Das Volumen kletterte auf 2,5 Milliarden Euro. Zugleich steigerten die nachhaltigen SSD ihren Anteil am gesamten Schuldscheinmarkt auf 38 Prozent.

Diese beiden Teilmärkte für nachhaltige Unternehmensfinanzierung unterscheiden sich jedoch deutlich. Bei den Anleihen stehen nach wie vor Green Bonds im Mittelpunkt; sie haben einen Anteil von zwei Dritteln am gesamten Markt für nachhaltige Anleihen. Bei Green Bonds dürfen die aufgenommenen Gelder nur für bestimmte, genau definierte Zwecke, die dem Klima- und Umweltschutz dienen, verwendet werden. Energiekonzerne finanzieren mit Green Bonds den Bau von Windparks, Solarkraftwerken und Batteriespeichern. Autohersteller setzen die aufgenommenen Mittel zur Entwicklung neuer Elektromodelle ein. Die Unternehmen müssen gegenüber den Investoren nachweisen, dass die Gelder tatsächlich für die vereinbarten Zwecke verwendet worden sind.

Eine solche Zweckbindung ist im Mittelstand oft nicht möglich oder sinnvoll. Denn dort gibt es meist keine Großprojekte in Sachen Umwelt- und Klimaschutz, die so groß wären, dass sie die Emission eines grünen Schuldscheins rechtfertigen würden. Nachhaltigkeit besteht in mittleren Unternehmen meist darin, eine ganze Reihe verschiedener, aber meist kleinteiliger Vorhaben umzusetzen, die auf die eine oder andere Weise dem Klimaschutz dienen – von energiesparenden Leuchten im Büro über effizientere Maschinen in der Fabrik bis zu Ladesäulen für Elektroautos auf

dem Firmenparkplatz. Für diese Unternehmen wurde daher ein alternatives Finanzinstrument entwickelt. Dies sind zum Beispiel Schuldscheine oder auch Bankkredite mit einer Nachhaltigkeitskomponente.

Hier sind die Unternehmen frei in der Verwendung der Mittel. Sie müssen sich jedoch gegenüber den Gläubigern verpflichten, bestimmte Ziele zu erreichen. Dies kann zum Beispiel darin bestehen, den Ausstoß von Kohlendioxid innerhalb der nächsten fünf Jahre um ein Drittel zu senken.

Im Gegenzug gewähren die Gläubiger dem Kreditnehmer einen kleinen Abschlag auf die Zinsen. Das Unternehmen hat also einen klaren Anreiz, die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu senken. „Mit Positive Incentive Loans können wir das nachhaltige Wirtschaften unserer Kunden aktiv unterstützen“, sagt Nachhaltigkeitsexperte Joachim Müller von der LBBW. Oft werden für jedes Jahr Zwischenziele vereinbart. Ein Wirtschaftsprüfer oder eine andere Organisation überprüft, ob die rechtlich bindend vereinbarten Zielgrößen tatsächlich erreicht worden sind. Ist dies der Fall, muss das Unternehmen in den folgenden Jahren weniger Zinsen zahlen. Neben solchen Belohnungen können zusätzlich auch „Strafzinsen“ vereinbart werden, falls der Kreditnehmer die festgelegten Ziele allzu weit verfehlt.

Das Konzept lässt sich auch auf Bankkredite anwenden. Bereits vor fünf Jahren haben erste Unternehmen in Deutschland Kredite mit einer Nachhaltigkeitskomponente aufgenommen. Ursprünglich wurden solche Darlehen in Form von milliardenschweren Konsortialkrediten vergeben, die mehrere Banken gemeinsam vergeben, um die Risiken für das einzelne Institut zu verringern. Wegen des relativ hohen Aufwands liegt die Untergrenze für einen solchen Kredit bei einem Volumen von 20 Millionen Euro. Jetzt bieten mehrere Institute, darunter die Commerzbank, auch ganz normale Kredite mit ESG-Kopplung an.

Die Kopplung der Zinsen an ein Nachhaltigkeitsziel wird oft als ESG-Link bezeichnet. Das Kürzel steht für die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit – nämlich Environment (E), also Klima- und Umweltschutz, soziale Standards (S) und gute Unternehmensführung (G). Die Unternehmen und ihre Geldgeber können aus diesem breiten Katalog frei die Ziele auswählen, anhand derer die Nachhaltigkeit gemessen werden soll. In der Kategorie E kann beispielsweise neben der Reduzierung von Treibhausgasen auch die Verringerung von Abwasser und Abfällen oder ein stärkerer Einsatz von erneuerbaren Energien vereinbart werden.

## Zinsen an ESG-Ziele gekoppelt

Es lassen sich auch mehrere Ziele gleichzeitig vereinbaren. Damit wird gewährleistet, dass das Unternehmen nicht ein einzelnes Ziel vorschlägt, das es besonders leicht erreichen kann. Typischerweise werden zwei bis drei verschiedene Ziele vereinbart.

Laut der Commerzbank wird in den Kreditverträgen in 77 Prozent der Fälle eine Reduzierung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes festgelegt. In 38 Prozent der Verträge wird ein soziales Ziel definiert, also etwa die Förderung von Diversität im Unternehmen oder eine bessere Fortbildung für die Mitarbeiter. Oft werden diese Ziele miteinander kombiniert.

Bei nachhaltigen Anleihen, die bevorzugt von Großunternehmen begeben werden, ist eine Kopplung der Zinsen an ESG-Ziele noch die Ausnahme. Bei Schuldscheindarlehen, die vor allem von Mittelständlern aufgenommen werden, hat sich der ESG-Link mittlerweile als Standard durchgesetzt. Grüne SSD mit einer festen Zweckbindung sind kaum noch üblich.

2022 wurden nahezu ausschließlich nachhaltige Schuldscheine mit einer ESG-Kopplung begeben. Bei Bankkrediten gibt es freilich keine robusten Daten. Doch auch hier hält der Trend zu ESG-Finanzierungen an – trotz eines anhaltend hohen Zinsniveaus und unverändert schlechten Perspektiven für die Wirtschaft.

## Markt im Aufwärtstrend

### Entwicklung nachhaltiger Schuldscheindarlehen

Green/Social/Sustainability und ESG-Linked Schuldscheinemissionen (in Mrd. EUR) und deren Volumenanteil am Gesamtmarkt (in %)

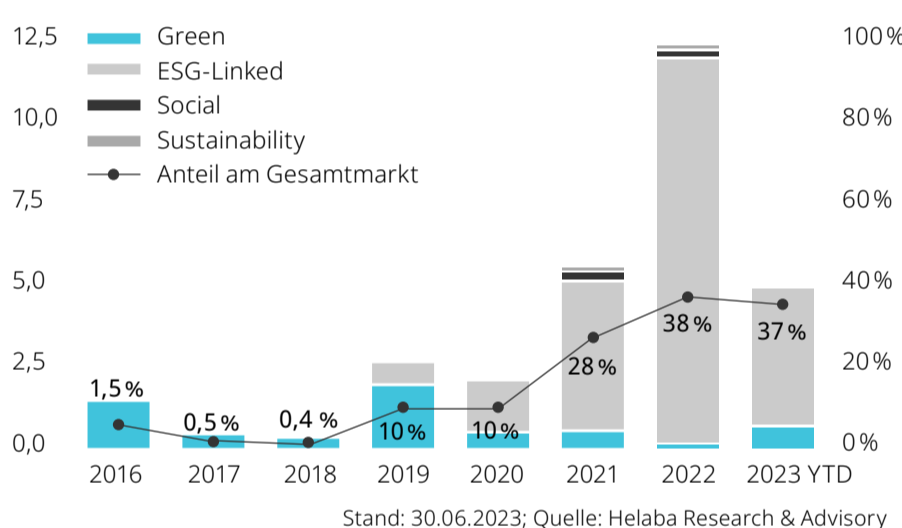
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD 2023
Green	1,5	0,5	0,4	2,0	0,5	0,6	0,1	0,7
Social	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
Sustainability	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
ESG-Linked	0,0	0,0	0,0	0,7	1,6	5,0	12,2	4,4
<b>Summe</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>5,9</b>	<b>12,5</b>	<b>5,1</b>
<b>Anteil am Gesamtmarkt</b>	<b>6%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>28%</b>	<b>38%</b>	<b>37%</b>

Stand: 30.06.2023; Quelle: Helaba Research & Advisory

Erläuterung: Der Volumenrückgang bei nachhaltigen Schuldscheinen im laufenden Jahr ist auch im Kontext eines rückläufigen Gesamtmarkts zu sehen. Der nahezu gleichbleibende Volumenanteil am Gesamtmarkt spiegelt wider, dass sich die Nachfrage nach nachhaltig strukturierten Schuldscheinen weiterhin solide entwickelt.

## Schuldschein: Emissionen mit Nachhaltigkeitselement weiter auf hohem Niveau

Green/Social/Sustainability und ESG-Linked Schuldscheinemissionen (in Mrd. EUR) und deren Volumenanteil am Gesamtmarkt (in %)



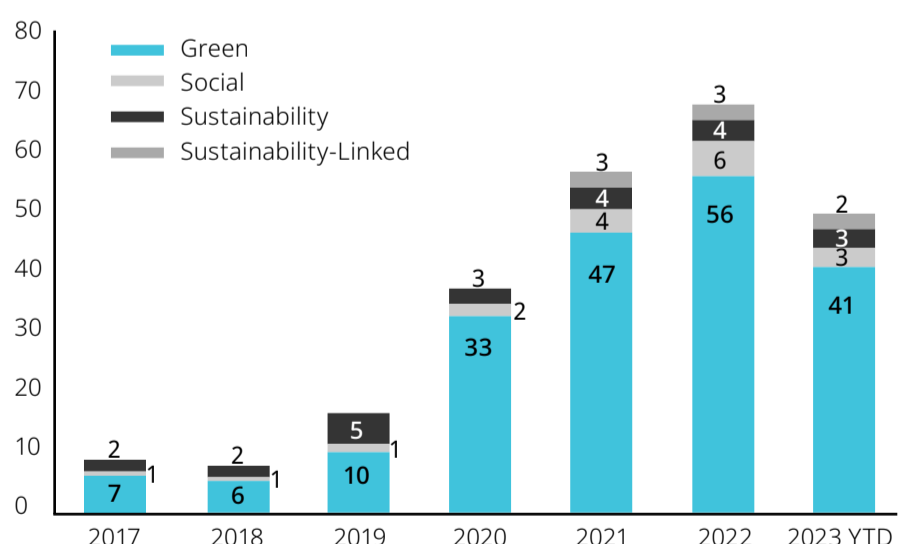
Stand: 30.06.2023; Quelle: Helaba Research & Advisory

## Emissionsvolumen von ESG-Anleihen

Von deutschen Emittenten im EUR-Format

### Die Nachfrage steigt kräftig

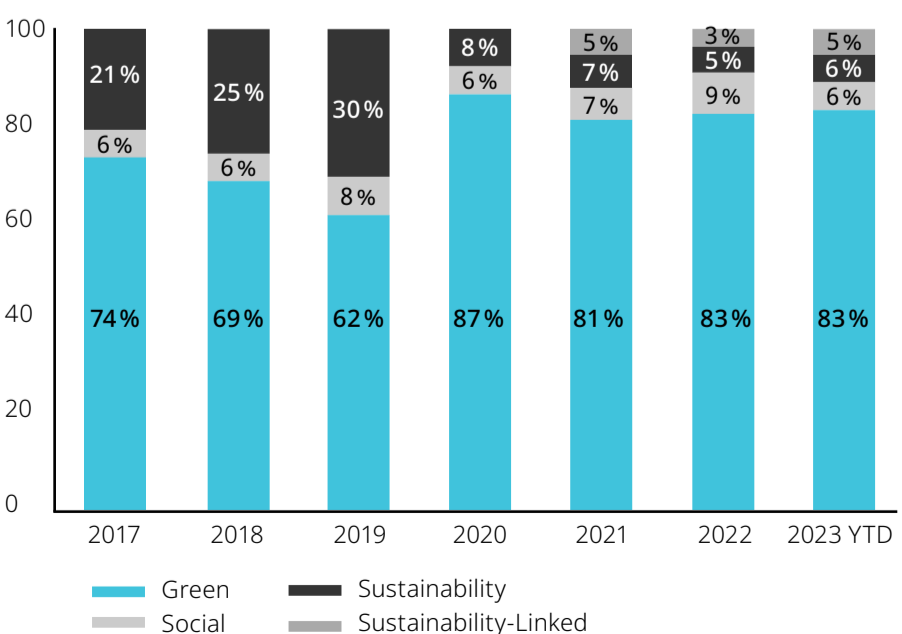
Emissionsvolumen von ESG-Anleihen nach Art (in Mrd. EUR)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank

## Grüne Anleihen am stärksten gefragt

Primärmarktanteil nach Typ (basierend auf Emissionsvolumen)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank

# Kreditfonds als Anker

In den vergangenen Jahren ist die Bedeutung der Mittelstandsfinanzierung über Private Debt erheblich gewachsen. Welche Fallstricke Unternehmen beachten sollten.

*Von Benjamin Feingold*

Die eingetrübten konjunkturellen Aussichten erschweren es vielen Unternehmen, sich über den klassischen Kredit bei der Hausbank zu finanzieren. Dies gilt besonders für kleinere, bonitätsschwächere Firmen. Private Debt kann bei der Finanzierung einen Ausweg bieten. Damit sind Kreditfonds gemeint, die außerhalb des Kapitalmarkts anstelle von Banken Fremdkapital für die Unternehmensfinanzierung bereitstellen. Die Kreditfonds sammeln von institutionellen Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen oder vermögenden Family Offices Gelder ein und vergeben verschiedene Formen von Fremdkapital, etwa vorrangige Darlehen für Investitionen oder Akquisitionsfinanzierungen.

## Fonds verlangen höhere Kreditzinsen als die Hausbank

Die Darlehen der Kreditfonds sind allerdings teurer als klassische Hausbankkredite. Laut dem Deutschen Mittelstands-Bund (DMB) basieren die meisten Zinsvereinbarungen auf einem Basiszinssatz – in Europa zumeist EURIBOR oder LIBOR – plus einer zusätzlichen Marge, die das eigentliche Risiko des zugrunde liegenden Kredites bepreist. Diese Marge kann während der gesamten Laufzeit fix oder variabel ausgestaltet sein. Bei der variablen Variante schwankt die Marge der Zinszahlung mit der Verschuldung des Unternehmens. Alternativ können Kreditfonds die Höhe der Zinszahlung allein an der Ausgestaltung der einzelnen Tranchen festmachen und damit am reinen Kreditrisiko zu Beginn der Finanzierung.

Die vertraglich festgelegten Laufzeiten der Kredite liegen überwiegend zwischen fünf und sieben Jahren. Die Kredite werden mit mehreren Gläubigerschutzklauseln, sogenannten Covenants, ausgestattet. Dabei stellt der Verschuldungsgrad die häufigste Begrenzung dar, gefolgt von einem Gewinnausschüttungsverbot, einem Zinsdeckungsgrad, einem Kapitaldeckungsgrad und/oder einer Investitionsgrenze. „Die besondere Flexibilität der Kreditfonds zeigt sich in Kreditvarianten mit individueller Tilgung. Die Kredite können oftmals vorzeitig, in der Regel gegen Gebühr, zurückgezahlt werden“, so der DMB.

## Finanzkrise treibt das private Kreditgeschäft

Für Investoren ist Private Debt vor allem durch die Finanzkrise in den vergangenen 15 Jahren als Anlageklasse immer bedeutender geworden. Von 2009 bis 2021 stieg das Marktvolumen von Jahr zu Jahr – im Durchschnitt um 12,5 Prozent – auf 1,2 Billionen US-Dollar. Eine aktuelle Studie des Bundesverbands Alternative Investments („BAI Investor Survey 2023“) zeigt, dass Corporate Private Debt weiterhin ein zentraler Baustein in den Portfolios institutioneller Investoren ist. Der Anteil der befragten Private-Debt-Investoren hat im Vergleich zu 2022 von 56 auf 66 Prozent zugenommen. Insgesamt haben sich private Kreditfonds laut der Untersuchung in den vergangenen fünf Jahren als beliebteste alternative Anlageklasse nach Immobilien, Infrastruktur und Private Equity etabliert. Damit stelle Private Debt zugleich die bevorzugte alternative Anlageklasse für Fremdkapitalfinanzierungen dar. Der Informationsdienst Prequin erwartet, dass der Markt für Private Debt bis Ende 2027 global auf 2,3 Billionen Dollar steigt, bei einer jährlichen Wachstumsrate von 10,8 Prozent.

Laut dem Bundesverband Alternative Investments gehören kapitalmarkt-basierte Finanzierungen außerhalb des Bankensektors, zu denen auch Private Debt zählt, mittlerweile zu den maßgeblichen Finanzierungsbausteinen auf

den europäischen Kapitalmärkten. Kreditfonds spielen demnach eine immer wichtigere Rolle in der Realwirtschaft, insbesondere bei der Wachstumsfinanzierung von kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) – also gerade dort, wo die Kreditvergabe traditioneller Banken erheblich zurückgegangen ist.

## Keine Tilgungen während der Laufzeit

Die Finanzierung über Private Debt bietet Vorteile: So fallen bei Finanzierungen zumeist keine Tilgungen während der Laufzeit, sondern erst am Laufzeitende an. Außerdem akzeptieren private Kreditfonds häufig eine höhere Verschuldung der Unternehmen, auch generell gibt es weniger strenge Kreditauflagen als bei klassischen Geldinstituten. Der Nachteil von privaten Kreditfonds liegt auf der Hand: Unternehmen zahlen vergleichsweise hohe Zinsen. Sollte ihr Geschäft künftig nicht so erfolgreich laufen wie erhofft, laufen die Firmen Gefahr, in eine Schuldenfalle zu tappen, die ihre Existenz bedroht. Hinzu kommt, dass die Qualitätsunterschiede der privaten Kreditanbieter aufgrund der Größe des Private-Debt-Markts für Unternehmer oft nur schwer einzuschätzen sind.

Zwar werben private Kreditfonds mit schnell umsetzbaren und flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten. So können Unternehmen mit den Kreditgebern zeitweise Aussetzungen der Zinszahlungen oder flexible Vertragsklauseln vereinbaren. Gleichwohl können die professionellen Investoren durchaus wählerisch sein, welchen Unternehmen sie die Darlehen gewähren und welchen nicht. Für sie gilt es, die Ausfallraten in den Portfolios möglichst niedrig zu halten. Gefragt sind bei Investoren etwa Betriebe aus Branchen wie Lebensmittel, Gesundheitswesen, Biotechnologie und Informationstechnik – und damit Unternehmen aus nicht zyklischen Sektoren, die stark wachsen können. Weniger erwünscht sind ausfallgefährdete Branchen wie beispielsweise Energie, Metall oder Bergbau. Den Investoren ist es vor allem wichtig, dass die Unternehmen in der Lage sind, auf Dauer Cashflow zu generieren.

## Möglichkeit der langfristigen bankenunabhängigen Finanzierung

Private Debt eröffnet Unternehmen die Möglichkeit einer langfristigen banken- und konjunkturunabhängigen Finanzierung aus einer Hand. Aber auch, wenn die Manager der Kreditfonds oft schneller und unbürokratischer beim Kreditvergabeprozess entscheiden, müssen sich Unternehmen, selbst bei hoher Kreditwürdigkeit und vollen Auftragsbüchern, auf eine dezidierte Überprüfung der Geschäftslage einstellen.

Kreditklauseln wie Finanzkennzahlen, Mitspracherecht und Berichtspflichten sind verhandelbar. Hierbei bieten sich oft Spielräume. Andererseits bekommen Unternehmen die Freiheiten bei der Gestaltung der Verträge nicht geschenkt. Die Regel „Je schlechter die Bonität des Unternehmens, desto höher die Zinsen“ können auch sie nicht außer Kraft setzen. Außerdem verlangen die Kreditgeber in den meisten Fällen, dass Firmen das Kapitalverlustrisiko der Investoren mit Sicherheiten hinterlegen.

Ein Nachteil bei der Inanspruchnahme von privaten Kreditfonds gegenüber der Finanzierung durch die Hausbank ist zudem, dass sich die Investoren – wenn es um die Tilgung der Zinsen geht – womöglich nicht kompromiss- oder verständigungsbereit zeigen. Hausbanken, die eher an einer langfristigen Kundenbeziehung interessiert sind, können zum Beispiel mit den Unternehmen Zahlpausen oder andere Tilgungsraten vereinbaren.

## Impressum

Finanzieren im Mittelstand  
Verlagsspezial der Süddeutsche Zeitung GmbH  
Verantwortlich für den Inhalt:  
Fazit Communication GmbH, 80289 München  
Geschäftsführung:  
Hannes Ludwig, Jonas Grashey  
Redaktion:  
Christina Lynn Dier (verantwortlich),  
Dirk Mewis, Benjamin Kleemann-von Gersum  
Anzeigen:  
Jürgen Mauker (verantwortlich)  
und Ingo Müller, REPUBLIC Marketing &  
Media Solutions GmbH, Mittelstraße 2-4,  
10117 Berlin, www.republic.de  
Druckerei siehe Impressum dieser Zeitung.

# Geldgeber für Start-ups

Jungunternehmen kommen derzeit deutlich schwerer an frisches Kapital als im Jahr zuvor. Angesichts steigender Kapitalkosten achten Investoren mehr auf Rentabilität als auf Wachstumsversprechen.

Von Bettina Bläß



Wer als Gründer Fremdkapital benötigt, sollte sich im Klaren sein, dass die Investoren von Venture Capital mitentscheiden wollen.  
Foto Lightfield Studios/istockphoto.com

**H**ohe Zinsen und geopolitische Risiken machen es deutschen Jungunternehmern schwer, für ihr Start-up eine passende Finanzierung zu finden. So zeigt das Start-up-Barometer der Prüfungs- und Beratungsgesellschaft EY, dass im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022 das Gesamtvolumen der Investitionen in den ersten sechs Monaten dieses Jahres um 49 Prozent auf 3,1 Milliarden Euro gesunken ist. Ob man eine Finanzierung bekommt oder nicht, hängt unabhängig von diesen und einigen anderen Bedingungen auch immer davon ab, in welcher Gründungsphase sich ein Start-up befindet, weiß Ralf Strehlau. Er ist geschäftsführender Gesellschafter der ANXO Management Consulting in Frankfurt am Main und Präsident des Bundesverbandes Deutscher Unternehmensberater.

## In der Startphase sollten sich Gründer einschränken

„Unternehmen in der Pre-Seed-Phase, also noch vor der eigentlichen Gründung, haben kaum Chancen, eine Finanzierung zu bekommen“, sagt der Unternehmensberater. Verwunderlich ist das nicht. Denn zu diesem Zeitpunkt gibt es noch keinen Proof of Concept, also keinen Beweis dafür, dass sich die Geschäftsidee in der Praxis umsetzen lässt. „Letztendlich ist es eine Frage des gesunden Menschenverstands“, sagt Strehlau. „Das Risiko ist für Geldgeber in dieser Phase der Gründung noch so hoch. Schließlich kann der Business Plan noch so schön klingen – das Produkt oder die Dienstleistung muss sich erst noch bewähren.“

Darum seien Gründende, die noch ganz am Anfang stehen, auf die sogenannte „Fools, Family & Friends“-Finanzierung angewiesen. „Das heißt, es glaubt jemand so fest an ihre Geschäftsidee, dass er sie finanziell unterstützt. Üblicherweise sind das die Familienmitglieder, beste Freunde oder Idealisten.“ Strehlaus Tipp für Gründende in dieser

und auch in der darauffolgenden Seed- und später Growth-Phase lautet darum: „Verzichten. Es gehört am Anfang dazu, sich zu quälen. Spreche ich mit Gründern, die in der Startphase nicht bereit sind, sich einzuschränken, kann ich sie nicht ernst nehmen.“

## Venturecapitalgeber haben hohe Erwartungen

Einfacher sei es, an Geld zu kommen, wenn man bereits Gründungserfahrung habe, Umsätze generiere oder sogar schon fast Break-even erreicht habe. Das ist der Punkt, an dem sich Erlöse und Ausgaben die Waage halten. Diese Unternehmer können versuchen, mit Venture-Capital-Gebern oder Business Angels ins Gespräch zu kommen. Wichtig zu wissen sei jedoch, dass speziell die Geber von Venture Capital (VC) hochprofessionell sind und hohe Erwartungen haben. „VC-Geber bekommen täglich Anfragen“, so Ralf Strehlau. „Darum sind ihre Prozesse auch oft standardisiert. Wer von ihnen Geld möchte, sollte sich sehr genau durchlesen, was erwartet wird, und alle Punkte durcharbeiten.“ Ausnahmen machten diese Geldgeber für niemanden.

Außerdem sollten sich Gründende darüber im Klaren sein, dass diese Geldgeber mitentscheiden wollen. Davon können die Firmen, die Geld suchen, sogar profitieren. Schließlich haben Beteiligungskapitalgeber viel Erfahrung. Das kann aber auch heißen, dass sich ihr Unternehmen anders entwickeln wird, als sich das die Jungunternehmer einmal vorgestellt hatten. Dafür muss Wagniskapital im Gegensatz zu einem Kredit nicht zurückgezahlt werden. Allerdings bekommen die Geldgeber eine Gewinnbeteiligung.

Wer sich an Business Angels wendet, sollte wissen, dass er dort nicht zwingend Geld bekommt. „Einige Business Angels stehen eher als Mentoren zur Verfügung“, so Ralf Strehlau. Wer mit ihnen ins Kontakt kommen möchte, kann sich beispielsweise an das Business An-

gels Netzwerk Deutschland wenden. Nicht vergessen sollten Start-ups, dass sie oft auch von Geldgebern gefunden werden. So halten sowohl VC-Geber als auch Banken ihre Augen offen, um erfolgreiche Gründungen zu entdecken und anzusprechen. Entsprechend lohnt es sich, früh im Internet und auf Messen mit seinem Produkt oder seiner Dienstleistung präsent zu sein. Denn wer sichtbar ist, erhöht seine Chance, angesprochen zu werden. „Es gibt auch Wettbewerbe oder spezielle Veranstaltungen für diesen Zweck“, weiß Strehlau.

## Staatliche Förderdarlehen nicht außer Acht lassen

Gründende sollten auf jeden Fall auch bei der KfW nach passenden Förderprogrammen schauen. „Das Angebot dort ist gut“, weiß Strehlau. So können bei der KfW beispielsweise auch Nebenerwerbsgründende oder Freiberufler entsprechende Kredite beantragen. Der Produktfinder auf der Internetseite führt schnell und einfach zu den passenden Darlehen. Alternativ kann Crowdinvesting eine Idee sein, um Geld einzusammeln. „Aber auch wer diesen Weg wählt, muss sein Konzept überzeugend präsentieren und belegen, dass er profitabel agieren wird“, so der Gründungsexperte.

Speziell beim Crowdinvesting komme hinzu, dass eine trendige Geschäftsidee größere Chancen haben dürfte als ein traditionelles Vorhaben. „Im Moment werden Start-ups im Bereich Künstliche Intelligenz vermutlich schneller ihr Finanzierungsziel erreichen als viele andere.“ Auch Anleihen, wie sie manchmal Bäcker oder kleine Schokoladenhersteller zur Finanzierung herausgeben, sind eine Möglichkeit, an Geld zu kommen. „Speziell Unternehmen mit einem sozialen oder ökologischen Anspruch können damit erfolgreich sein“, sagt Ralf Strehlau. „Klar ist aber: Diese Finanzierungsform hat eher Exotenstatus.“

# Digitale Finanzspritze für Unternehmen

Von einem Onlinefirmenkredit profitieren gerade kleine Unternehmen, die nur geringe finanzielle Mittel benötigen, oder kurzfristig Liquiditätsgap ausgleichen müssen.

Von Jürgen Hoffmann

Kleine und mittelgroße Betriebe laufen mit Kreditwünschen bei Banken und Sparkassen an der Ecke immer öfter gegen verschlossene Türen. Fast jeder dritte Selbständige oder Mittelständler sagt laut einer Ifo-Umfrage, dass die Geldhäuser bei der Vergabe von Darlehen restriktiver geworden sind. Das gilt auch für Onlinefirmenkredite. Allerdings verändert sich dieser Markt gerade.

Sowohl die Banken, die im Digitalfirmengeschäft gut aufgestellt sind, wie etwa Targobank, Commerzbank oder ING Deutschland, als auch die Fintechs von Creditshef bis zu Vermittlungsplattformen wie Auxmoney, Compeon, Deutsche Firmenkredit Partner oder Finmatch haben ein durchwachsendes Geschäftsjahr hinter sich. Creditshef beispielsweise konnte 2022 nur Kredite in Höhe von 115 Millionen Euro arrangieren (2021: 167 Millionen Euro). Eine Ursache waren nach Unternehmensangaben „deutlich eingeschränkte Refinanzierungsmöglichkeiten nach der Insolvenz eines zentralen Investors“. Die Umsatzerlöse sanken auf 6,2 Millionen Euro (2021: 7,3 Millionen Euro) und brachen im ersten Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahreszeitraum noch mal um fast 37 Prozent ein.

## Banken übernehmen Fintechs

Andere Fintechs waren schon früher gestraucht: Lendico verkaufte sich an ING Deutschland, die deutsche Funding-Circle-Tochter gab 2020 auf, Fincompare wurde Ende 2021 für 15 Millionen Euro durch eine Gruppe von Volksbanken geschluckt, und der französische Kreditanbieter October stellte Ende 2022 sein Neugeschäft ein. Auch die Kreditplattform Compeon hat seit Januar einen neuen Eigentümer: Dock Financial, ein Banking-as-a-Service-Anbieter. Die VC-Gesellschaften Iris Capital, Tengelmann Ventures, Btov Partners und DvH Ventures sind raus. „Für unsere Kunden hat sich nichts geändert“, betont Compeon-Mitgründer Dr. Frank Wüller. Man arbeite weiter mit rund 300 Finanzpartnern zusammen,

die kreditanfragenden Betriebe kommen überwiegend aus den Sektoren Handel, Dienstleistung und verarbeitendes Gewerbe und brauchen das frische Geld vor allem für die Anschaffung oder Reparatur von Maschinen sowie für Betriebsmittel. 2022 hat Compeon ein Kreditvolumen von 640 Millionen Euro vermittelt. Die durchschnittliche Kreditsumme will Compeon nicht nennen. „Im zweiten Halbjahr hat es zwar einen Einbruch gegeben“, konstatiert Wüller. „Der aber war in erster Linie auf ein Drittel weniger vermitteltes Kapital an Bauträger zurückzuführen.“ Er erwartet in den kommenden Monaten mehr Kreditanfragen, „weil es sich für die Unternehmen lohnt, Konditionen zu vergleichen, und viele ihren Finanzierungsmix erweitern wollen“.

Darauf setzt auch die Direktbank ING Deutschland. Bei ihr können Firmen Kredite zwischen 10.000 Euro und 750.000 Euro beantragen (maximale Laufzeit: fünf Jahre). Vorzulegen sind – ähnlich wie bei anderen Onlinekreditgebern – Kontoauszüge, Jahresabschlüsse und Betriebswirtschaftliche Auswertungen (BWA).

Finmatch adressiert den gehobenen Mittelstand, sprich Unternehmen mit mindestens fünf Millionen Euro Umsatz und Kreditwünschen ab 500.000 Euro. Anders Auxmoney. Die Kreditplattform vermittelt kleinere Summen – 1000 bis 50.000 Euro – an Selbständige und Freiberufler. Diese Zielgruppe hat es bei Banken, die weitgehend manuell arbeiten, besonders schwer. Verwendet werden die Auxmoney-Darlehen häufig für Geschäftserweiterungen oder zur Ablösung teurer Dispokredite. In der ersten Jahreshälfte 2023 gingen laut Auxmoney 13 Prozent mehr Anfragen als im Vorjahreszeitraum ein.

Neben klassischen Firmenkrediten werden online auch Mezzanine-Kapital, Leasing und Factoring angeboten, Einkaufs- und Projektfinanzierungen, Private Debt und Private Equity. Das Fintec cflox beispielsweise versteht sich als Working-Capital-Optimierer. „Betriebe begleichen ihre Rechnungen bei ihren

Lieferanten zum vereinbarten Zahlungsziel, werden jedoch erst 60 Tage später belastet“, erklärt Chef Philip Tillmanns. Die Zwischenfinanzierung erledigt Cflox. „Das machen wir, weil wir jede Forderung als Asset ansehen, der ein Wert des Betriebes ist“, so Tillmanns. „So können wir dem Betrieb quasi einen Kredit geben zu Konditionen, die etwa denen einer Bank für eine normale Kreditlinie entsprechen.“ Die Vorteile für den Betrieb: Stärkung der Liquidität und Verbesserung der Bilanzkennzahlen.

## Die Blicke richten sich nach Belgien

So manches etablierte Geldinstitut in Deutschland hat als Reaktion auf die Erfolge der Fintechs versucht, smarte Onlinelösungen zu etablieren. Deren Integration in die veralteten IT-Architekturen ist jedoch häufig gescheitert. Interessiert schauen deshalb jetzt viele Geldinstitute nach Belgien, wo Mittelständler bei der ING-Bank mit wenigen Klicks einen Sofortkredit bis 100.000 Euro bekommen. Bei der Einführung solcher digitaler Lösungen hilft der Softwarespezialist Zafin. Das Prinzip: Der Kunde wählt mit einem Schieberegler, wie viel Kapital er wofür braucht, und legt die Laufzeit fest. Je nach Risikoeinstufung des Kunden wird ihm ein Zinssatz angezeigt. Ist er einverstanden, bestätigt er das mit einem Klick. Am nächsten Arbeitstag ist das Geld auf seinem Konto.

„Die Einfachheit des Prozesses, etwa die Zinsermittlung ohne manuelle Eingriffe, sorgt bei den Kunden für ein positives Erlebnis“, nennt Zafin-Präsident Europe Claus Schümann die wichtigste Erfahrung der Geldhäuser mit dieser Art der Kreditvergabe. „Der Bank bietet diese Lösung den Vorteil, sehr schnell auf Marktentwicklungen reagieren zu können, die Firmen bekommen innerhalb von Minuten passgenaue Angebote. Bei den Systemen traditioneller deutscher Geschäftsbanken dauert so etwas viel länger, bis zu einem Kreditvertrag vergehen dann Tage oder Wochen.“

Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken

# ANTRIEB ZUKUNFT

Unter Nachhaltigkeit verstehen wir, heute die Leistungsfähigkeit von morgen zu sichern.

Nachhaltigkeit braucht gezielte Anstöße, damit sie langfristig wirkt. Wie bei einem Perpetuum mobile, das sich nach einem ersten Impuls von außen immer wieder selbst antreibt. Dieses ist zwar fiktiv, dient uns von der DZ BANK aber als Vorbild und Haltungsgrundlage. Wir denken in Kreisläufen und unterstützen unsere Kunden dabei, nachhaltige Veränderungen anzustoßen. Dabei haben wir immer die langfristigen Auswirkungen unseres Handelns im Blick. So sichern wir gemeinsam die Zukunft durch nachhaltige Leistungsfähigkeit. Erfahren Sie mehr über unsere Haltung unter: [dzbank.de/haltung](https://www.dzbank.de/haltung)

**DZ BANK**  
Die Initiativbank