
Folgen der Covid-19-Pandemie für die Eigenkapitalausstattung von Unternehmen – von der Katastrophe zur Chance

HANS-JÜRGEN VÖLZ UND MATTHIAS WITTENBURG

Hans-Jürgen Völz, Der Mittelstand. BVMW Bundesverband mittelständische Wirtschaft. Unternehmensverband Deutschlands e.V.,
E-Mail: Hans-Juergen.Voelz@bvmw.de
Matthias Wittenburg, COMPANYLINKS GmbH, E-Mail: mw@companylinks.com

Zusammenfassung: Die in der Coronakrise ergriffenen Maßnahmen haben in vielen Betrieben zu erheblichen Beeinträchtigungen geführt. Dies hatte vielfach eine Verschlechterung der Eigenkapitalausstattung zur Folge. Die gemeinsame Herausforderung von Politik, Finanzmärkten und Wirtschaft ist in dieser Situation die Schaffung eines belastbaren Fundaments, das es Unternehmen ermöglicht, zu einer komfortablen Eigenkapitalsituation zurückzukehren. Die Finanzkrise hat gezeigt, wie so etwas mit einem passenden Instrumentarium gelingen kann. Dazu müssen den betroffenen Unternehmen auf die jeweiligen Bedürfnisse zugeschnittene Lösungsansätze zur Verfügung stehen. Im vorliegenden Beitrag werden Wege aufgezeigt, wie das Ziel, Fortführung eines gesunden Unternehmens, ermöglicht wird.

Summary: The measures taken in the Corona crisis have led to significant impairments in many businesses. In many cases, this has resulted in a deterioration of capital adequacy. Now, the joint challenge facing policymakers, financial markets and businesses is to create a resilient foundation that will enable companies to return to a comfortable equity situation. The financial crisis has shown how this can be achieved with the right instruments. To this end, the companies affected must have access to solutions tailored to their specific needs. This article shows how to achieve the goal of continuing as a healthy company.

- JEL classification: E22, G20, G28, G30
 - Keywords: Corona crisis, economic assistance, financial markets, equity and debt instruments
-

I Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die Finanzierungslage von Unternehmen

Bereits kurz nach Beginn der Pandemie im Januar 2020 wurde ersichtlich, dass diese eine erhebliche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben würde. Als China von dem Virus zunächst noch isoliert betroffen war, führten die dortigen Lockdowns zu einem schlagartigen Einbruch der Binnennachfrage. Multinationale Unternehmen, wie zum Beispiel die deutschen Automobilhersteller, spürten den Nachfragerückgang sofort. Aufgrund globaler Lieferketten kam es kurz darauf auch bei zahlreichen anderen, selbst nicht in China tätigen Unternehmen, zu Produktionsengpässen.

Spätestens mit den ersten Lockdowns hierzulande im März 2020 war die Pandemie dann vollumfänglich in der deutschen Wirtschaft angekommen. Gastronomie, Einzelhandel, Tourismus, Kultur: die Liste der von Zwangsschließungen betroffenen Branchen ist lang. Zahlreiche unternehmerische Aktivitäten kamen seither wiederholt phasenweise oder vollständig zum Erliegen. Bereits jetzt ist absehbar, dass sich viele Geschäftsmodelle nur langsam erholen werden, manche, wie der stationäre Einzelhandel, möglicherweise nie mehr in zuvor bekannter Form das Stadtbild prägen.

Die Finanzierungssituation hat sich folglich auch für viele Mittelständler, vor allem kleinere Unternehmen, substanziell verschlechtert. Infolge des nicht immer konsistenten politischen Vorgehens zur Bewältigung der Krise haben die Geschäftserwartungen in einigen Bereichen abgenommen. In den besonders vom Lockdown betroffenen Branchen stellt sich für viele Betriebe die Existenzfrage. Folglich ist die Investitionsneigung bei ihnen nur schwach ausgeprägt, Investitionsvorhaben werden aufgeschoben oder ganz zur Disposition gestellt. Die Frage der Finanzierung von Investitionen könnte bei der Transformation der deutschen Wirtschaft in der Post-Corona-Zeit zu einer entscheidenden Schwachstelle werden. Durch die unsichere Finanzierungslage könnte sich diese existenzielle Aufgabe weiter verschärfen und gesamtwirtschaftlich negative Auswirkungen auf Wachstumspotenzial und Beschäftigung haben. Sichere und stabile Rahmenbedingungen für Investitionen stehen daher an vorderster Stelle der Wunschliste von Unternehmen in Deutschland. Dazu zählen wettbewerbsfähige Unternehmenssteuern, niedrigere Bürokratiesatzen, eine effiziente öffentliche Verwaltung sowie eine flächendeckende Breitbandinfrastruktur. Nur so kann der Wirtschaftsstandort erfolgreich im internationalen Wettbewerb bestehen.

2 Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die Bilanzstrukturen von Unternehmen

2019 lag die durchschnittliche Umsatzrendite im deutschen Mittelstand bei 7,5 Prozent¹. Hat ein Unternehmen in Folge der Covid-19-Pandemie im Geschäftsjahr 2020 die Hälfte seines Umsatzes verloren, und unterstellt man, dass jenes Unternehmen wiederum lediglich die Hälfte dieses Umsatzrückgangs durch Kosteneinsparungen kompensieren konnte, so gehen 25 Prozentpunkte Umsatzrendite verloren. Aus einem Gewinn von +7,5 Prozent wird also ein Verlust von

1 <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2020-Tabellenband.pdf>.

–17,5 Prozent des Umsatzes. Eine zugegebene grobe Vereinfachung, die aber akzeptabel sein sollte, um die Problematik zu beleuchten.

Nach den Bilanzierungsgrundsätze des § 266 HGB wirken sich Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag unmittelbar auf das Eigenkapital aus. 2019 betrug die durchschnittliche Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen 31,5 Prozent². Nun sind pauschale Aussagen über die Wirkung der vorgenannten Umsatzverluste bzw. der hieraus resultierenden Jahresfehlbeträge auf die Eigenkapitalquote kaum möglich. Gleichwohl sollte ersichtlich sein, dass es viele Unternehmen – unabhängig von der Bilanzierungsform – mit erheblichen Verschiebungen auf der Passivseite zu tun haben dürften.

Hinzu kommt, dass viele Unternehmen sich zusätzlich verschulden mussten, um den laufenden Liquiditätsanforderungen gerecht werden zu können. Zwar war Fremdkapital, beispielsweise über KfW-Programme, häufig schnell verfügbar. Die Aufnahme von Verbindlichkeiten führt aber per Definition zu einer weiteren Abnahme der Eigenkapitalquote.

Folglich hatte die Covid-19-Pandemie ohne jeden Zweifel substanzielle Auswirkungen auf die Eigenkapitalausstattung vieler Unternehmen. Obwohl manche Branchen nach dem Abheben der Pandemie mit Aufholeffekten rechnen dürfen, kann hiervon für die Mehrzahl der betroffenen Geschäftsmodelle nicht ausgegangen werden. Einen 2020 abgesagten Restaurantbesuch konnte man 2021 nicht nachholen. Insofern wird zumindest das Geschäftsjahr 2021 in vielen Fällen zu einem weiteren Abschmelzen der Kapitalausstattung führen. Die Problematik verschärft sich also auf Sicht eher noch.

Nachfolgend wird auf die einzelnen Komponenten des aufgezeigten Beispiels eingegangen.

3 Betriebs- und volkswirtschaftliche Folgen verminderter Eigenkapitalausstattung von Unternehmen

3.1 Eigenkapitalrückgang

3.1.1 Die Entwicklung der Kapitalrücklagen anhand der Eigenkapitalquote

Ein wichtiges Merkmal des deutschen Mittelstands ist, dass das Prinzipal-Agent-Problem zwischen den Eigentümern und dem Management weniger stark ausgeprägt ist als bei börsennotierten Aktiengesellschaften. Von Eigentümern geführte (Familien-)Unternehmen verfolgen eher langfristige Ziele. Der Anreiz angestellter Manager bei börsennotierten Unternehmen mit granularer Gesellschafterstruktur ist nicht selten die kurzfristige Gewinnerzielung mit dem Ziel einer höchstmöglichen Dividendausschüttung. Dabei geraten langfristig Zielsetzungen in den Hintergrund. Der Mittelstand und insbesondere familiengeführte Unternehmen verfolgen hingegen tendenziell langfristige Ziele.

Als Schlagwort hat sich dafür das „Denken in Generationen“ als Gegensatz zum „Denken in Quartalsberichten“ eingebürgert. Unterstützt von wünschenswerten politischen Rahmenbedin-

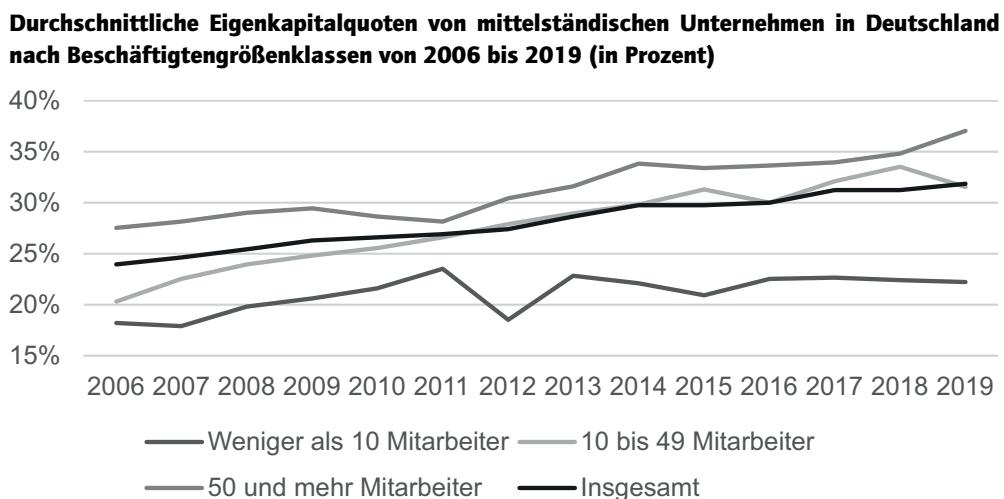
² <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/150148/umfrage/durchschnittliche-eigenkapitalquote-im-deutschen-mittelstand/>.

gungen hat dies dazu geführt, dass die Eigenkapitalquote nach der Finanzkrise 2008/2009 im deutschen Mittelstand stark gestiegen ist.

Die Eigenkapitalquote definiert das Verhältnis von wirtschaftlichem Eigenkapital zur Bilanzsumme und kann als Indikator zur Finanzierungskraft und Kreditwürdigkeit eines Unternehmens herangezogen werden. Zum Vergleich: um die Jahrtausendwende lag die Eigenkapitalquote noch bei rund 18 Prozent und ist bis zum Beginn der Pandemie auf rund 31,5 Prozent gestiegen. In etwa ein Drittel der Kleinstunternehmen rechnet jedoch damit, dass die Eigenkapitalquote nach der Beendigung der Lockdowns unter dem Vorkrisen-Niveau liegt (ifo 2021).

Aufgrund eines stark ausgeprägten Mittelstandes konnte im Vergleich zu anderen Ländern vor der Pandemie in den Unternehmen eine ausreichende Eigenkapitalrücklage erzielt werden. Damit konnten aus eigener Kraft markttypische Schwankungen, vor der Pandemie, ausgeglichen werden. In der Pandemie waren selbst die Rücklagen weiter Teile des Mittelstandes nicht ausreichend, um erfolgreich gegenzusteuern.

Abbildung 1



Quelle: KfW-Mittelstandpanel 2020a.

Eine DIHK-Konjunkturumfrage unter mittelständischen Unternehmen belegt die Bedeutung gesicherter Eigenkapitalrücklagen für Unternehmen. Doch mit Beginn der Coronapandemie setzte ein Eigenkapitalrückgang ein. Mit Blick auf die negativen finanziellen Auswirkungen der Coronapandemie nannten in der jüngsten Erhebung des DIHK unter mehr als 30.000 Unternehmen 27 Prozent der Befragten als Hauptproblem den Eigenkapitalrückgang. Damit rangiert dieser Effekt noch deutlich vor Liquiditätsengpässen (DIHK 2021).

3.1.2 *Eigenkapitalrückgang und sinkende Eigenkapitalquote*

Während die Eigenkapitalentwicklung und damit verbundene Risiken in aggregierter Zahl gesamtwirtschaftlich betrachtet überschaubar sind, nimmt die Finanzierungssituation für kleinere Unternehmen einen höheren Stellenwert ein. Durch die Pandemie verursachte Finanzierungsprobleme werden als schwerwiegend und existenzbedrohend angesehen. Vor dem Hintergrund einer sinkenden Eigenkapitalquote sind daher potenzielle Investitionsrisiken insbesondere für kleinere Unternehmen zu erwarten. Da kleinere Unternehmen internationale Kreditmärkte in geringerem Ausmaß nutzen können als Großunternehmen, ist hier eine Finanzierungslücke möglich. Dieses kommt besonders zum Tragen, wenn der Bankensektor das Vertrauen in die langfristige Stabilität kleiner Firmen verliert.

Ohne Investitionen ist praktisch kein Wachstum möglich. Mittelständler können, da die Pandemie in einem Umfeld niedriger Zinsen abspielt, Eigenkapitalrückgänge kurzfristig leicht durch Verbindlichkeiten kompensieren. Doch hat die sinkende Eigenkapitalquote einen erheblichen Einfluss auf die unternehmerische Ausrichtung. Mit dem Rückgang des Eigenkapitals steigt die Verschuldung. Zudem nehmen in Abhängigkeit von der Dauer der wirtschaftlichen Einschränkungen finanzielle und wirtschaftliche Risiken für unternehmerisches Handeln zu.

Die Pandemie findet trotz aktuell ansteigender Marktzinsen in einer historische einmaligen Niedrigzinsphase für Unternehmenskredite statt. Das Problem sinkender Eigenkapitalquoten und potenzieller Insolvenzrisiken durch Liquiditätsengpässe kann kurzfristig aufgefangen werden. Schwerwiegender ist der negative Einfluss auf die mittel- und langfristigen Investitionsentscheidungen bei einer potenziell schlecht bewerteten Bonität. Eine sinkende Eigenkapitalquote erhöht mittelfristig den firmenspezifischen Zins und verteuert Fremdkapital. Eine Zinserhöhung bei Kreditaufnahme würde bei zinsreagiblen Investitionen zu einer geringeren Investitionsaktivität bei den Unternehmen führen. Wichtige volkswirtschaftlich Bereiche mit Investitionsdefiziten geraten dadurch gegenüber investitionsfreudigen Wettbewerbern ins Hintertreffen. Zudem verschieben sich das Investitionsmotiv bei Firmen, die finanziell von der Pandemie betroffen sind. Statt Erweiterungsinvestitionen werden Rationalisierungsinvestitionen vorgenommen. Dies mag in dem einen oder anderen Fall gut begründet sein, führt aber als Massenphänomen zur Abnahme des volkswirtschaftlichen Produktionspotenzials.

3.2 Risiko Insolvenz

Ist das Eigenkapital eines Unternehmens aufgezehrt, muss es Insolvenz anmelden (§ 19 InsO). Unter anderem hat die temporäre Aussetzung der Insolvenzantragspflicht im Zuge der Covid-19-Pandemie im Jahr 2020 zu einem Rückgang der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland um 13,4 Prozent geführt³. Dies kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass zahlreiche Betriebe und Gewerbe diesen Schritt noch werden müssen.

Aber auch Unternehmen, deren Fortbestand möglich ist, spüren die Folgen einer verschlechterten Eigenkapitalausstattung in der Regel schnell. Verschlechterte Bonitätswerte bei Wirtschaftsauskunfteien und Kreditinstituten führen zu höheren Refinanzierungskosten, sowohl bei Banken als

3 <https://www.creditreform.de/aktuelles-wissen/pressemeldungen-fachbeitraege/news-details/show/insolvenzen-in-deutschland-jahr-2020>.

auch Lieferanten. Zahlungsziele verkürzen sich oder werden ganz ausgesetzt, Vorkasse beim Wareneinkauf kann die Folge sein und belastet die Liquidität zusätzlich. Weniger Liquidität oder Finanzierungsrahmen aber verringert den Spielraum für Forschung und Entwicklung (FuE), Investitionen, Marketing oder Mitarbeiterwachstum. Dies führt zu verminderter Wettbewerbsfähigkeit und einer langfristigen Schädigung des Geschäfts. Häufig kommt es dann, mit entsprechendem Zeitversatz, doch noch zur Insolvenz. Frühere Krisen haben gezeigt, dass diese Effekte nicht unterschätzt werden dürfen

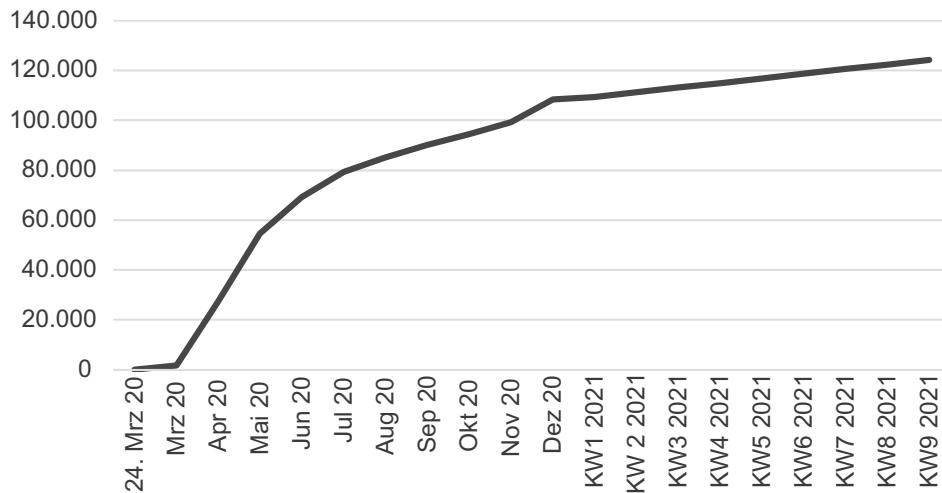
3.3 (KfW-)Kredite: vom Rettungssanker zur Zeitbombe

Große Teile der deutschen Wirtschaft sind zunächst recht gut durch die Covid-19-Pandemie gekommen. Neben hohen, in den vergangenen Jahren oft angewachsenen Eigenkapitalquoten haben insbesondere die eingesetzten Instrumente der Wirtschafts- und Finanzpolitik viele Unternehmen vor akuten Problemen bewahrt. Dies stellt sich in anderen europäischen Volkswirtschaften ganz anders dar, wie beispielsweise die Entwicklungen der jeweiligen Bruttoinlandsprodukte zeigen⁴.

Für viele Unternehmen dürften sich einzelne Maßnahmen der Liquiditätssicherung in der Krise aber noch als schwerwiegende Hypothek herausstellen. Denn neben Zuschüssen und Kurzarbeitergeldern, die jeweils nicht zu erstatten sind, mussten zahllose Betriebe auf Kreditangebote öffentlicher und privater Banken zurückgreifen, um den laufenden Betrieb aufrecht zu erhalten.

Abbildung 2

Anzahl der Kreditanträge von Unternehmen im Rahmen der KfW-Coronahilfe – Ohne Maßnahmenpaket für Start-ups und Globaldarlehen an gemeinnützige Organisationen
Kumulierte Anzahl der Kreditanträge



Quelle: KfW 2021a.

4 <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2020/heft/11/beitrag/corona-effekte-im-internationalen-vergleich.html>.

Für das Jahr 2021 wird von Kreditzusagen in Höhe von 10 Milliarden Euro ausgegangen, nach mehr als 47 Milliarden Euro im Jahr 2020. Die aufgelegten Coronahilfsprogramme wurden mehrfach verlängert und werden mit der Überbrückungshilfe IV noch bis zum Ende des ersten Quartals des Jahres 2022 Wirkung entfalten. Besonderer Beliebtheit erfreut sich insbesondere der KfW-Schnellkredit für kleinere und mittlere Unternehmen, bei denen der Staat das Kreditausfallrisiko vollständig übernimmt. Durch die Haftungsfreistellung der Hausbanken konnte die Kreditgewährung stark beschleunigt werden

3.3.1 *Kredittilgung*

Trotz der Möglichkeit einer schnellen Kreditaufnahme bleiben die Mittel aus den Coronahilfsprogrammen was sie sind: Kredite, die als Rate oder zum Ende der Laufzeit vollständig zurückgezahlt werden müssen. Investitionsausgaben amortisieren sich üblicherweise über steigende Umsätze und Erträge. In der Krise wurden die Mittel aus Covid-19-Hilfskrediten stattdessen in der Regel zur Aufrechterhaltung des Status quo benötigt, also verbraucht, jedoch nicht investiert. Bei vielen Unternehmen führt der positive Liquiditätseffekt somit zu einer deutlich höheren Nettoverschuldung und das häufig bei einer reduzierten Profitabilität. Somit kann es infolge der Pandemie zu drei verschiedenen Szenarien kommen.

Erstens: sofern ein Unternehmen von Nachholeffekten profitiert, muss es die Kredite wie ursprünglich geplant zurückzahlen.

Zweitens: bei Unternehmen, die aufgrund weggebrochener Absatzmärkte geschwächt aus der Krise kommen, dürften Alternativen zur Rückführung in Betracht kommen wie etwa die Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital.

Drittens: für Unternehmen ohne zukunftsfähiges Geschäftsmodell bliebe nur noch die Insolvenz.

3.3.2 *Kurzfristige Kreditlaufzeiten vs. langfristige finanzielle Spielräume*

Während der Coronakrise haben sich die Unternehmen tendenziell für kurzfristige Kreditlaufzeiten entschieden. Somit müssen sich Unternehmen, die zum Anfang der Pandemie einen Kredit aufgenommen haben, schon in der nahen Zukunft mit den drei beschriebenen Szenarien auseinandersetzen. Die Erwartung, dass die Pandemie in absehbarer Zeit enden wird und sich die Kreditlaufzeit verkürzt, haben gravierende Folgen für die Kapitaldienstfähigkeit: also zukünftig ausreichend Cashflow zu generieren, um den Kapitaldienst aller Verbindlichkeiten aus operativer Liquidität vollständig und fristgerecht zu bestreiten.

Bei stark verkürzten Kreditlaufzeiten steigt die jährliche Tilgungsrate entsprechend stark – bei fünf statt zehn Jahren etwa auf das Doppelte. Daraus resultiert, dass Unternehmen ihre Kapitaldienstfähigkeit teilweise in der Coronakrise bis auf das Äußerste ausgereizt oder sogar überzogen haben. Zudem sinken durch einen Kredit die Eigenkapitalquote und damit auch die Bonität. Wie eine aktuelle Unternehmensbefragung darstellt, meldeten 34,5 Prozent der Unternehmen eine Verschlechterung der Bonitätsbewertung (KfW 2021e). Wer später Kapital für wichtige Investitionen oder ansteigenden Auftragsvorfinanzierungsbedarf benötigt, kann als Folge dann bei Kreditgebern vor verschlossenen Türen stehen.

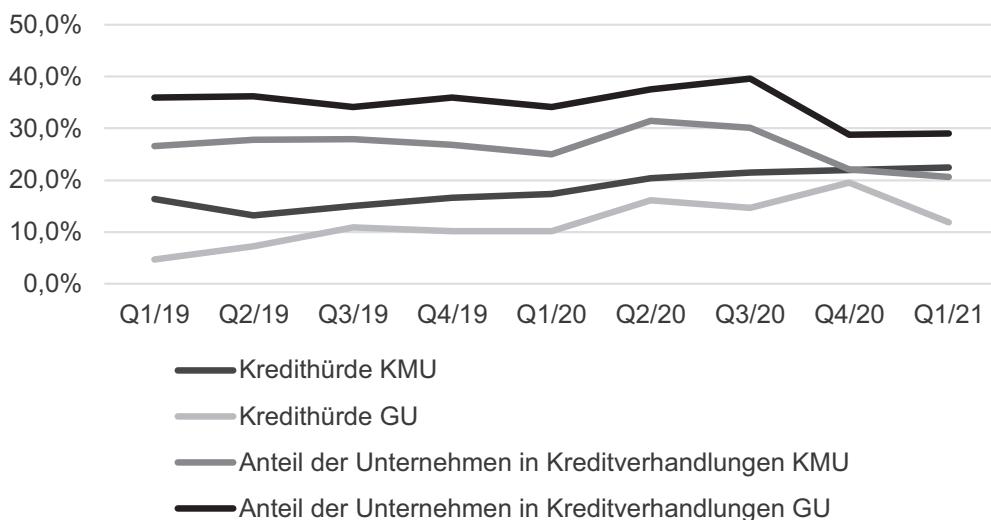
3.4 Geschäftsbanken – Blockieren und Sanieren

Das Verhältnis zwischen Geschäftsbanken und dem Mittelstand hat sich gravierend verändert. Wie auch private Haushalte können Unternehmen als Spender und Investor auftreten. Mittelständische Unternehmen stützen sich vor allem auf die Finanzierung durch Banken. Im Vergleich zu Großunternehmen nehmen KMU doppelt so viele Bankenkredite bei der Außenfinanzierung in Anspruch. Der Anteil bei den kleinen und mittleren Unternehmen beträgt circa 43 Prozent (ECB 2021). Auch in der Coronapandemie haben sich die KMU an die Banken gewandt, um ihren Liquiditätsbedarf zu sichern. Entscheidend für die erfolgreiche Kooperation war, dass eine flexible Versorgung mit günstigen Krediten zur Verfügung stand.

Doch in Folge der Coronapandemie wurden die Vergaberichtlinien für Firmendarlehen europaweit, und somit auch in Deutschland, verschärft. Von den verschärften Bedingungen ist der deutsche Mittelstand in erheblichen Maßen betroffen. Die KfW-ifo-Kredithürde⁵ steigt seit März 2019 für den Mittelstand tendenziell an und liegt mittlerweile bei 22,5 Prozent. Besonders betroffen sind die von der Pandemie ohnehin schon schwer in Mitleidenschaft geratenen Branchen der Dienstleistung und des Einzelhandels, der nicht dem täglichen Bedarf zugerechnet wird (über 27 Prozent). Dagegen ist der Bausektor von der Problematik nicht betroffen, hier konnte im Vergleich zu den Vormonaten sogar eine Entspannung beobachtet werden (KfW 2021b).

Abbildung 3

KfW-ifo-Kredithürde



Quelle: KfW 2021b, 2021c, 2020b, 2020c, 2020d.

5 Seit 2017 wird die Kredithürde im Rahmen der ifo Konjunkturumfrage erhoben. Die Kredithürde gibt den Prozentanteil der Unternehmen an, die das Bankverhalten in Kreditverhandlungen als „restriktiv“ einordnen.

Auch wenn momentan noch nicht von einer gesamtwirtschaftlichen Kreditklemme gesprochen werden kann, so sind insbesondere mittelständische Unternehmen in prekärer Lage womöglich in einer absehbaren Zeit von dieser betroffen. Die Problematik wurde dadurch verstärkt, dass für besonders betroffene Branchen kein Öffnungsszenario vorlag und die Restriktionen für einen langen Zeithorizont weiter berücksichtigt werden mussten. Sollte es nochmals zu einem strengen Lockdown kommen, müssen die betroffenen Branchen stärker bei der Ausgestaltung der Maßnahmen zur Kompensation für staatlich erzwungene Einschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit berücksichtigt werden, als dies im Fall der Bekämpfung der Coronapandemie der Fall war. Erneute Schließungen ganzer Wirtschaftssektoren sind tunlichst zu vermeiden.

Durch die Einschränkungen der Kreditvergabe an die Unternehmen werden jedoch nur negative konjunkturelle Auswirkungen verstärkt. Hier bedarf es einer schnellstmöglichen Reaktion. Ohne einen vereinfachten Zugang zu Krediten ist es für viele Branchen nicht möglich, Zukunftsinvestitionen zu tätigen. Der BVMW hat in seiner Post-Corona-Agenda „10 Punkte für die Zukunft des Mittelstands in Deutschland“ einen Weg aufgezeigt, wie diese Problematik erfolgreich bewältigt werden kann.⁶

Ergänzend zu privatwirtschaftlichen Initiativen hat ein staatlicher Eigenkapitalfond die Aufgabe, die Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland zu erhalten. Bisher wurden die bestehenden Fonds von Bund und Ländern nicht ausreichend angenommen. Die angesprochenen Herausforderungen dürfen jedoch nicht weiter nach hinten verschoben werden. Dafür muss der Fond unternehmerfreundlich und unbürokratisch konzipiert werden. Um das Vorhaben erfolgreich umzusetzen, sollten zudem mittelständische Unternehmer bei der Konzipierung des Fonds unmittelbar mit eingebunden werden. Wie die KfW-ifo-Kredithürde aufzeigt, sind insbesondere mittelständische Unternehmen von den verschärften Restriktionen betroffen. Das muss in der Gesetzgebung entsprechend berücksichtigt werden. Ohne einen Eigenkapitalfond werden aktuelle negative Trends nur verschärft und den Wirtschaftsstandort Deutschland gefährden.

3.5 Konsolidierung

Krisen kennen Gewinner und Verlierer. Dies war schon immer so und ist auch in der aktuellen Situation wieder zu beobachten. Nicht nur profitieren manche Geschäftsmodelle von veränderten Lebensumständen (Lieferdienste, Anbieter von Videokonferenzen), während andere am Boden liegen (stationärer Einzelhandel, Messebauer). Auch innerhalb einzelner Branchen treten in Krisenphasen Unterschiede zwischen erfolgreichen und weniger erfolgreichen Wettbewerbern stärker zu Tage: Unternehmen mit finanziellen Reserven sind widerstandsfähiger, können Umsatzeinbrüche notfalls länger „aussitzen“ und müssen sich weniger stark neu verschulden als solche, die bereits geschwächt in die Krise gegangen sind. Agile, innovative und stärker digitalisierte Unternehmen können zudem schneller auf eine veränderte Marktsituation reagieren und hieraus sogar Vorteile ziehen.

So war bereits im Sommer 2020 zu beobachten, dass resiliente Unternehmen aktiv nach Zukäufen gesucht haben. Insbesondere Portfoliounternehmen von Beteiligungsgesellschaften begannen schnell, dass meist reichlich vorhandene Investitionskapital ihrer Gesellschafter für dieses anor-

6 https://www.bvmw.de/fileadmin/03-Themen/Corona/Downloads/Post-Corona-Agenda_neu.pdf.

ganische Wachstums zu nutzen. Der Markt für mittelständische Unternehmensübernahmen sprang folglich im zweiten Halbjahr 2020 wieder spürbar an.

Ein bekannteres Beispiel für Aufkäufer ist der Hersteller von Industrierobotern KUKA AG. Wenngleich KUKA als gesundes Unternehmen aufgekauft wurde, zeigt die Übernahme Problematiken auf. Die Übernahme durch den Midea-Konzern 2015 sollte zeigen, dass es für beide Seiten vorteilhaft ist, wenn ein deutsches Unternehmen von chinesischen Investoren übernommen wird. Zwischenzeitlich kündigte KUKA Investitionen in Höhe von 400 Millionen Euro für Produktion und Forschung an einem neuen Standort in China an. Ob hiervon auch der Standort Augsburg profitiert, bleibt abzuwarten. Bisher ist die Rechnung, dass beide Seiten von der Partnerschaft profitieren, noch nicht aufgegangen.

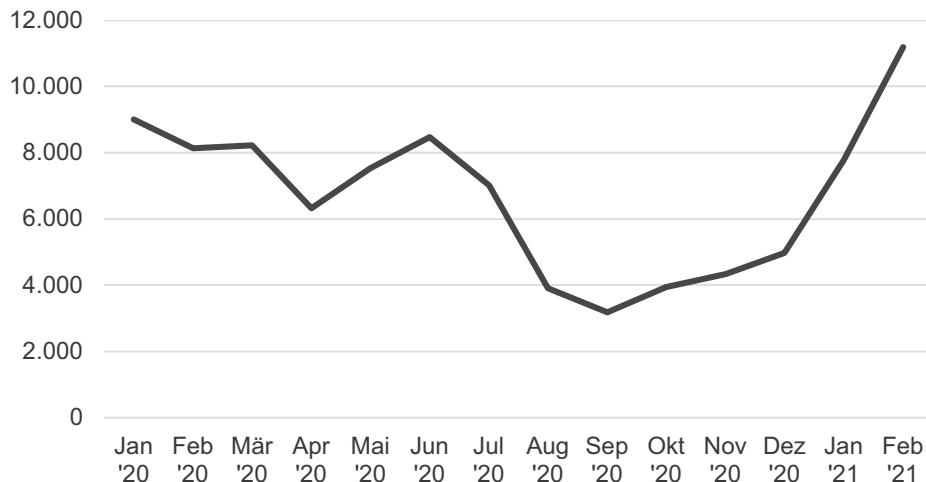
In der Coronapandemie sind wie erwähnt verschiedene Branchen in Bedrängnis geraten. Besonders betroffen sind der stationäre Einzelhandel, die Hotellerie und die Gaststätten. Deutsche Hotelketten mussten aufgrund aufgezehrter Liquiditätsreserven erste Notverkäufe tätigen. Die bisherigen Hilfsmaßnahmen werden vom Deutschen Hotel- und Gaststättenverband (DEHOGA) als unzureichend beschrieben. Die Gefahr von Notverkäufen einzelner Unternehmenszweige ist derzeit in vielen Branchen zweifelsohne vorhanden. Für die deutsche Wirtschaft im Allgemeinen und den Mittelstand im Besonderen besteht die Gefahr, dass die Stärke der Volkswirtschaft durch die Schwächung des Mittelstandes nachhaltig geschädigt wird. Insbesondere große, staatlich gestützte Unternehmen und Unternehmen, die in der Pandemie Gewinne erwirtschaften konnten, setzen sich zunehmend mit dem Thema Aufkäufe auseinander. Dagegen ist kein Mittelständler immun. Im Gegenteil: von diesem pandemiebedingten Szenario sind alle Branchen betroffen. Insbesondere innovative Unternehmen sind begehrte Übernahmekandidaten. Zwar können durch Aufkäufe Standorte und Arbeitsplätze zunächst erhalten bleiben, doch droht die latente Gefahr, dass Know-how für den Standort Deutschland langfristig verloren geht. Hierdurch würde die Innovationskraft der deutschen Wirtschaft als Ganzes entscheidend geschwächt.

Um dieser Situation entgegenzuwirken, bedarf es mehr als nur Änderungen des Außenwirtschaftsgesetzes, um die wirtschaftliche Souveränität Deutschlands sicherzustellen. Der deutsche Mittelstand braucht unternehmerfreundliche Rahmenbedingungen, um gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen. Die Überbrückungshilfen waren und sind der richtige Weg dafür. Selbstverständlich wurden auch Firmen gerettet, die ohne die Lockdowns einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens hätten stellen müssen. Als sogenannte Zombie-Unternehmen sind sie inzwischen in aller Munde. Dennoch konnten die Überbrückungshilfen gesunde Unternehmen entlasten. Dass dennoch nicht allen Betrieben Hilfen gewährt und Hilfsgelder nicht abgerufen wurden, liegt an KMU abschreckenden bürokratischen Antrags- und Genehmigungsverfahren.

Aufgrund der zeitweise ausgesetzten Insolvenzantragspflicht war die Zahl der Firmenpleiten im Coronakrisenjahr 2020 auf ein Rekordtief gesunken. Mit der Aufhebung der letzten Ausnahmen für Unternehmen im Mai 2021 ist die Insolvenzantragspflicht wieder vollständig eingesetzt. In welchem Ausmaß es zu einer Insolvenzwelle kommt, ist in der Wissenschaft jedoch umstritten. Bislang jedenfalls haben sich die Befürchtungen einer breit angelegten Insolvenzwelle nicht manifestiert.

Abbildung 4

Anzahl der Insolvenzverfahren in Deutschland Insolvenzen seit Feb. 2020



Quelle: Destatis 2021.

Eine aktuelle ZEW-Studie (Dörr et al. 2021) geht dennoch unverändert von einer Insolvenzwelle aus. Insbesondere kleinere mittelständische Unternehmen werden laut Studie betroffen sein. Als kleinere Firmen werden bis zu zehn Angestellte, Selbstständige und Freiberufler definiert. Grund dafür ist, dass insbesondere kleine Firmen nur begrenzte Finanzreserven haben. Dadurch fehlt die nötige Sicherheit für die Inanspruchnahme neuer Kredite. Bei der Gefahr einer bevorstehenden Insolvenz werden ausschließlich finanzielle Reserven bewertet, nicht die unternehmerische Erfahrung der Eigentümer. Hierbei kann jedoch auch attestiert werden, dass ältere Firmen eher über eine Liquiditätsreserve zu Beginn der Pandemie verfügt haben als Start-ups oder jüngere Firmen (Dörr et al. 2021).

Das IW Köln (Röhl 2020) sieht keine stärkere Insolvenzwelle auf uns zukommen, weil nicht alle Betriebsarten statistisch erfasst werden. Geben solche Betriebe auf, spiegelt sich das zunächst nicht in der Insolvenz-Statistik wider. Stattdessen steigt die Anzahl der Hartz-IV-Empfänger. Eigenen Berechnungen zufolge geht das IW Köln davon aus, dass es im Jahr 2020 rund 4.500 Insolvenzen weniger gab, als es wegen der Coronakrise erwartbar gewesen wäre. Selbst wenn diese Betriebe 2021 allesamt insolvent würden, wäre das noch eine vergleichsweise geringe Größenordnung (Röhl 2020).

Doch auch wenn die weitaus positiveren Aussichten des IW Köln der Realität entsprechen, muss auf die Problematik der Unternehmensübernahme hingewiesen werden. Wie schon einleitend erwähnt, hatte es schon Konsolidierungstendenzen vor der Pandemie gegeben. Es ist wahrscheinlich, dass die Pandemie die Tendenzen nochmals verstärkt. Zu befürchten ist, dass erfolgsversprechende, unverschuldet in Schieflage geratene Verlierer der Pandemie von ausländischen Firmen aufgekauft werden, sofern diese bereit sind, die geschäftliche Durststrecke für eine

gewisse Zeit zu überbrücken. Die neue Bundesregierung ist gefordert, den Standort Deutschland durch Entlastungen bei Steuern, Abgaben, Energiekosten und Bürokratie attraktiver zu machen. Diskussionen um die Einführung einer Vermögenssteuer, der Erhöhung der Erbschaftssteuer oder das in der abgelaufenen Legislaturperiode beschlossene Lieferkettengesetz sind sicher der falsche Weg. Die Herausforderung ist, das langfristige Erforderliche kurzfristig mehrheitsfähig zu machen. Nur mit dem politischen Willen und der Umsetzung des Erforderlichen ist es möglich, den Mittelstand als Rückgrat der deutschen Wirtschaft zu erhalten.

3.6 Weitere beschleunigte Trends

Die Pandemie hat in vielen weiteren Bereichen als Katalysator gewirkt. Mittelständler sind in Abhängigkeit ihrer Produkte und Verfahren sowie ihres Digitalisierungsgrades beim Bezug von Vorprodukten und dem Vertrieb unterschiedlich stark von den wirtschaftlichen Verwerfungen durch die Lockdowns betroffen. Die Lehre für alle ist, dass Begriffe wie die Digitalisierung, Dekarbonisierung, das verändertes Kundenverhalten oder auch *new work* aus dem unternehmerischen Alltag nicht mehr weg zu denken sind. Sie müssen bei der strategischen Ausrichtung mitbedacht werden.

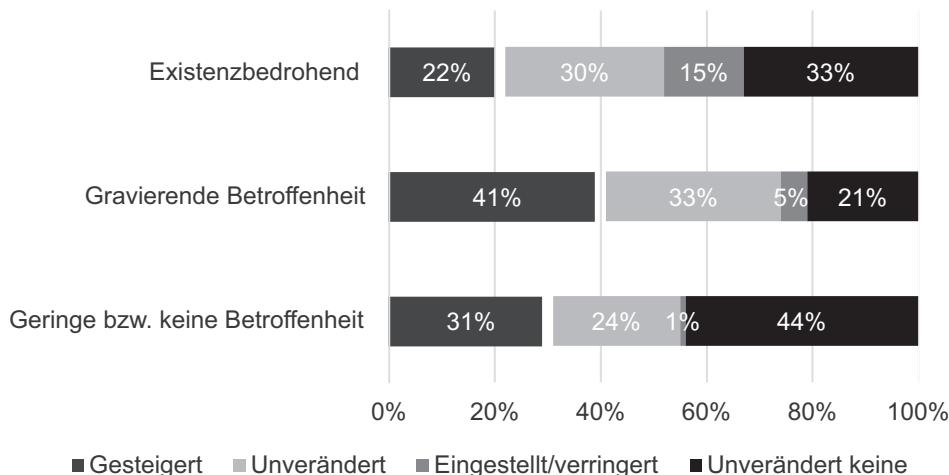
Somit bietet die veränderte Sicht auf bestehende Geschäftsmodelle und -prozesse als Folge der Pandemie für fast jedes Unternehmen auch Chancen. Überfällige, in der Vergangenheit teils nicht konsequent angegangene Digitalisierungsschritte wurden während der vergangenen 24 Monate in vielen Geschäftsfeldern nachgeholt.

So haben zahlreiche Handelsunternehmen, natürlich auch aus der Not heraus, ihr Online- und Versandgeschäft gestartet oder ausgebaut. Die flächendeckende Nutzung von Videokonferenzen hat gezeigt, dass nicht jedes Meeting in Präsenz stattfinden muss, mit entsprechendem Einsparungspotenzial bei Reisekosten, -zeit und Klimabilanz. Auch die Möglichkeit zur (partiellen) Arbeit aus dem Homeoffice dürfte bestehen bleiben, was den Bedarf an Büroflächen in vielen Branchen tendenziell reduzieren dürfte. Diese und weitere Faktoren sollten sich positiv auf Umsatz und Ertragskraft von Unternehmen auswirken, was der Eigenkapitalausstattung schlussendlich wiederum dient.

Doch wirkt die Pandemie im Gegensatz zu größeren Unternehmen bei kleinen Unternehmen mit stark regionalem Bezug nur bedingt als Katalysator. Wie der aktuelle KfW-Digitalisierungsbericht aufzeigt, haben bis Januar 2021 etwa 33 Prozent kleiner und mittlerer Unternehmen ihre Digitalisierungsanstrengungen ausgeweitet (KfW 2021d). Dabei wird die Digitalisierung insbesondere als Abfederung der pandemiebedingten Nachteile gesehen. Vor allem Unternehmen, die stärker von der Krise betroffen sind und zugleich mit einem Andauern der Krise rechnen, haben die digitalen Aktivitäten verstärkt. Die Autoren der Studie gehen davon aus, dass insbesondere schnell umsetzbare und weniger langfristige, strategische Vorhaben durchgeführt werden. Allerdings nimmt der Druck zur Digitalisierung aus dem Unternehmensumfeld zu. Die Bedeutung des allgemeinen Wettbewerbsdrucks am Markt und der Druck zur Digitalisierung der Wertschöpfungskette nahmen im Zuge der Pandemie wenig verwunderlich zu.

Infolge der Digitalisierung hat sich auch das Konsumverhalten verändert. Der Einzelhandel wird infolge der Lockdowns und monatelanger Schließungen auch nach der uneingeschränkten Öffnung mit Konsequenzen rechnen müssen. Nach einer Studie von EY (EY 2020) sind die Befragten gewillt, mit der Öffnung des Einzelhandels vermehrt wieder vor Ort einzukaufen. Jedoch sind auch

Abbildung 5

Entwicklung der Digitalisierungsaktivitäten nach dem Ausmaß der Betroffenheit

Quelle: KfW 2021d.

knapp 40 Prozent der Befragten noch unsicher, wie ihr Einkaufsverhalten nach dem Ende der Beschränkungen aussieht. Somit werden digitale Vertriebskanäle auch nach der Krise weiter ausgebaut werden müssen, um neue Kundenkreise zu erschließen, die bisher nicht zur Zielgruppe gehörten (EY 2020).

Durch die Pandemie wurde in Unternehmen Forschung und Entwicklung (FuE) gestärkt. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass FuE-Ausgaben in der Regel am Wirtschaftszyklus ausgerichtet sind. In der Finanzkrise 2008/2009 haben jedoch 34 Prozent aller deutschen Unternehmen ihre Innovationsaktivitäten antizyklisch erhöht. Auch durch die Coronakrise sehen sich zahlreiche Unternehmen gezwungen, neue Geschäftsmodelle zu entwickeln. Aus der Sicht des ZEW wird sich dennoch ein weniger antizyklisches Innovationsverhalten als während der Finanzkrise 2008/2009 entwickeln (Dachs und Peter 2020).

Gerade in der Pandemie ist dies problematisch. Zwar gelang es durch innovative Wege Deutschlands Wirtschaft erfolgreich durch die Pandemie zu navigieren, doch wird bei KMU für FuE stetig weniger ausgegeben als in Großunternehmen. Die ZEW-Studie zeigt zudem auf, dass das Wachstum durch Innovationsausgaben und Innovationserfolge zunehmend sinkt. Der Unternehmensumsatz, der auf Produktinnovationen basiert, ist schon 2019 um 6,4 Prozent zurückgegangen. Bei neu eingeführten Produkten wurde ein Rückgang von 12,2 Prozent festgestellt (ZEW 2021).

Nicht zuletzt dürften veränderte Geschäftsmodelle die Möglichkeiten der dezentralen sowie der Beschäftigung in Teilzeit beflügeln. Die Vereinbarkeit von Beruf und Familie wird verbessert, die Teilhabe von Erziehenden am Berufsleben könnte steigen. Davon können Unternehmen und mit diesen gleichermaßen die Beschäftigten und heimische Volkswirtschaft profitieren.

Wie die positiven Trends gestärkt und negative Trends umgekehrt werden können, wurde in den ersten drei Abschnitten dieses Beitrags aufgezeigt. Um hier die langfristigen Ziele zu stärken, muss die Kreditaufnahme für KMU zum Ende des Lockdowns hin vereinfacht werden. Nur wenn Unternehmen, die in der Krise gelitten haben, ein berechenbares Zukunftsszenario von Seiten der Politik angeboten werden kann, wird der Investitionsanreiz erhöht. Andernfalls droht die Gefahr der dauerhaften Einstellung der Innovationsaktivitäten einzelner Unternehmen.

4 Lösungsansätze

4.1 Arten von Investoren

4.1.1 Stärkung der Eigenmittel durch Investoren

Das vorherige Kapitel hat aufgezeigt, dass viele Unternehmen in Folge der Covid-19-Pandemie Einbußen beim Eigenkapital erlitten haben und diese allenfalls langfristig wieder ausgleichen können. Hat die Kapitalausstattung ein kritisches Niveau unterschritten, besteht zur Abwendung einer Insolvenz Handlungsbedarf.

Eigenkapital für mittelständische Unternehmen kann grundsätzlich von einer ganzen Reihe unterschiedlicher Investorengruppen eingeworben werden. Diese seien im Folgenden kurz betrachtet:

4.1.2 Strategische Investoren

Erwerben operativ tätige Unternehmen andere Unternehmen, so sprechen wir von sogenannten strategischen Investoren. Die Motivationen für einen solchen Schritt können vielfältig sein: Konsolidierung des Marktes durch die Übernahme eines Wettbewerbers (horizontale Integration), Erweiterung der eigenen Wertschöpfungskette (vertikale Integration), Expansion in neue Regionen oder Geschäftsfelder sowie Übernahme von Mitarbeitern oder Knowhow. In allen Fällen wird ein mehrheitlich übernommenes Unternehmen zumeist wirtschaftlich untergehen, auch wenn es z. B. zur Wahrung eines etablierten Namens noch visibel bleiben kann.

Beteiligt sich ein strategischer Investor minderheitlich an einem Wettbewerber, Kunden oder Lieferanten, ist die Motivation zumeist eine andere. Dann steht die gemeinsam gestärkte Position in der Regel im Vordergrund.

Strategische Investoren investieren üblicherweise mit einem langfristigen, meist nicht begrenzten Zeithorizont.

4.1.3 Private Beteiligungsgesellschaften

Diese auch als Finanzinvestoren oder angelsächsisch Private Equity bezeichneten Anleger verwalten zumeist Gelder Dritter und investieren diese in Unternehmen oder Beteiligungen. Ein typischer Anlagehorizont ist dabei fünf bis zehn Jahre. Da die eigentlichen Geldgeber ihr Kapital im Anschluss zurückhalten, streben Finanzinvestoren in der Regel früher oder später einen Weiterverkauf des Unternehmens an. Bis dahin soll eine Wertsteigerung erzielt werden sein, weshalb für viele private

Beteiligungsgesellschaften die Optimierung von Geschäftsabläufen und des Wachstums, organisch oder den Zukauf weiterer Unternehmen (buy-and-build), im Vordergrund steht.

4.1.4 *Staatliche Beteiligungsgesellschaften*

Bund, Länder und weitere Körperschaften unterhalten eine Vielzahl von Gesellschaften, die Unternehmen Beteiligungskapital zur Verfügung stellen können. Die sogenannten Beteiligungsanlässe reichen dabei von der Frühphasen- und Wachstumsfinanzierung bis zur Unterstützung in Krisensituationen. Dabei übernehmen diese Beteiligungsgesellschaften in aller Regel nur Minderheitsbeteiligungen und wirken operativ wenig auf die betreffenden Unternehmen ein. Eine Rendite-Maximierung steht hierbei weniger im Mittelpunkt, vorrangig handelt es sich um Maßnahmen der Strukturförderung.

4.1.5 *Staatliche Fonds im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie*

Auch die öffentliche Hand hat früh erkannt, dass viele Unternehmen neben Liquidität auch frisches Eigenkapital benötigen. Als prominentestes Beispiel wurde daher der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) ins Leben gerufen. Ausgestattet mit 600 Milliarden Euro, das als Garantien oder Eigenkapital zur Verfügung gestellt werden kann, sollte der WSF eine wirksame Maßnahme zur Stärkung von Unternehmen darstellen. Bedingt durch vergleichsweise unattraktive Konditionen, die Limitierung auf große Unternehmen sowie den hohen bürokratischen Aufwand fand der Fonds aber bis heute keine breite Akzeptanz und wurde nur in wenigen Fällen in Anspruch genommen⁷. Auch die von einigen Bundesländern aufgelegten Fonds, die kleineren Unternehmen offenstehen, spielen bislang bei der Kapitalausstattung des Mittelstands keine relevante Rolle.

4.1.6 *Private Investoren*

Zunehmend kann beobachtet werden, dass Privatanleger vermehrt Investitionsmöglichkeiten in mittelständische Unternehmen suchen. Jenseits des sogenannten *Crowd Funding*, bei dem zu meist Kleinstbeträge in oft junge Unternehmen eingeworben wird, betrachten auch wohlhabendere und erfahrene Investoren Direktbeteiligungen als attraktive Ergänzung zu anderen Anlageklassen. Neben den Renditemöglichkeiten spielt das Interesse an der Mitwirkung im Unternehmen, z. B. als Beirat, eine gewichtige Rolle.

4.1.7 *Börse*

Nur der Vollständigkeit halber sei hier die Möglichkeit erwähnt, einem Unternehmen durch die Emission von Aktien Eigenkapital zuzuführen. Da dieser Weg bislang in der Praxis nur größeren Mittelständlern zur Verfügung steht, und eine Krisensituation der denkbar schlechteste Zeitpunkt für diese Maßnahme ist, wird auf eine nähere Betrachtung an dieser Stelle verzichtet.

⁷ <https://www.welt.de/wirtschaft/article231306813/Corona-Sonderfonds-WSF-Hilfsmilliarden-des-Staates-liegen-ungenutzt-herum.html>.

4.2 Arten der Eigenkapitalstellung

Mittelständische Unternehmen firmieren regelmäßig als Personengesellschaften (Eingetragener Kaufmann, BGB-Gesellschaft, OHG), Gesellschaft mit beschränkter Haftung (UG/GmbH) oder in einer Mischform (KG/GmbH & Co. KG). Die vereinfachte Ausgabe neuer Unternehmensanteile, wie z. B. bei der Aktiengesellschaft, ist dabei nicht ohne weiteres möglich, stellt in der Praxis aber kein relevantes Problem dar.

Wichtiger als die Form der Eigenkapitalstellung ist meist der beabsichtigte Zweck: Soll zwingend haftendes Eigenkapital geschaffen werden, oder reicht sogenanntes wirtschaftliches Eigenkapital aus? Hierunter fallen beispielsweise mezzanine Instrumente wie bestimmte Genusscheindarlehen, die von Banken als eigenkapitalähnlich gewertet werden können. Ein angestrebter, positiver Effekt auf Liquidität und Rating lässt sich über diesen Weg erreichen.

Daneben ist gerade bei der Eigenkapitalstellung unter Krisenbedingungen der angestrebte Zeithorizont zu beachten. Wünschen beide Parteien (Kapitalsuchender und Investor) früher oder später wieder auseinanderzugehen, ist es in der Regel mit weniger Aufwand verbunden, anstelle einer Kapitalerhöhung ein anderes Instrument zu nutzen.

Grundsätzlich kommen eine Reihe von Kapitalmaßnahmen in Frage, wenn sich ein Investor bei einem mittelständischen Unternehmen engagieren möchte. Diese umfassen u. a.

- Direkte Ausgabe neuer Aktien oder GmbH-Anteile
- Kapitalerhöhung über eine GmbH & Co. KG
- Typische oder atypische Stille Beteiligung
- Emission von Wandelanleihen, Genussrechten oder anderen mezzaninen Instrumenten

Die einschlägige Literatur beschreibt die Vor- und Nachteile dieser Kapitalmaßnahmen umfänglich, weshalb eine ausführlichere Wiedergabe an dieser Stelle entbehrlich erscheint.

4.3 Alternative Finanzierungsinstrumente nutzen

Häufig ist zu beobachten, dass mittelständische Unternehmen nur unzureichend mit Fremdkapitalinstrumenten jenseits der klassischen Bank- und Förderkredite vertraut sind. Da solche fallweise erhebliche finanzielle Entlastung bringen können, gerade auch, wenn Banken möglicherweise keine weiteren Kredite mehr stellen können oder wollen, sei hierauf kurz eingegangen.

Die Finanzdienstleistungsindustrie hat im Laufe der Zeit eine ganze Reihe von Produkten entwickelt und etabliert, die es Unternehmen ermöglichen, Aktiva des Anlage- und/oder Umlaufvermögens als Sicherheit für Finanzierungen zu nutzen. Dadurch können, revolvierend oder auch längerfristig, Mittel freigesetzt werden und so die Passivseite der Bilanz entlastet werden. Einige Beispiele seien hier aufgeführt:

4.3.1 *Grundschuldlich besicherte Kredite*

Es überrascht in der Praxis immer wieder, dass Unternehmen in Grundstücken und Gebäuden gebundenes Vermögen häufig nicht in die Refinanzierung einbeziehen. Tatsächlich können auf diesem Wege langfristig Mittel zu attraktiven Konditionen aufgenommen werden. Zwar handelt es

sich hierbei um Fremdkapital, das aufgrund seiner Laufzeit aber, je nach Verwendungszweck, durchaus den vorgenannten Charakter des wirtschaftlichen Eigenkapitals erreichen kann.

4.3.2 *Sale and Lease back*

Verfügt ein Unternehmen über Vermögenswerte des mobilen Anlagevermögens, beispielsweise Maschinen, so kann es sich anbieten, hierin gebundene Liquidität über den Verkauf an eine Leasinggesellschaft mit anschließendem Nutzungsrecht zu heben. Zwar zehrt sich dieser Mittelzufluss über die Gesamtlaufzeit der entsprechenden Vereinbarung wieder auf, kurz- bis mittelfristig kann so aber eine Entlastung erreicht werden.

4.3.3 *Forderungsverkauf (Factoring und Forfaitierung)*

Gemein ist beiden Instrumenten, dass Forderungen (z. B. aus Lieferung und Leistung) eines Unternehmens durch einen Finanzdienstleister aufgekauft und dem Veräußerer unmittelbar unter Abzug eines Service- und Finanzierungsentgelts ausgezahlt werden. In der Regel erfolgt dies unter Verzicht auf einen Rückgriff gegen den Verkäufer bei Zahlungsausfall des Schuldners. Dabei stellt Factoring üblicherweise auf kleinteilige, zukünftige und zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses noch nicht konkret bekannte Forderungen ab. Diese sind meist revolvierend, weshalb die jeweilige Finanzierung oft kurzfristiger Natur ist. Beim Factoring werden dagegen häufig größere, auch langlaufende und konkret benennbare Einzelforderungen angedient. Der Finanzierungszeitraum kann also auch längerfristig sein.

4.3.4 *Finetradings*

Eine recht unbekannt und zu Unrecht häufig negativ konnotierte Form der Refinanzierung ist das sogenannte Finetradings. Auch hierbei wird ein Finanzdienstleister in die Lieferkette eingebunden, allerdings zwischen Unternehmen und dessen eigenen Lieferanten. Zweck ist dabei die Finanzierung des Bezugs von Umlaufvermögen, wobei der Finanzdienstleister dem Unternehmen durch verbesserte Einkaufskonditionen und verlängerte Zahlungsziele Liquidität verschafft.

4.3.5 *(Mittelstands-)Anleihen*

Gänzlich ungeeignet sind nach Auffassung der Verfasser (Erst-)Emissionen von Anleihen mittelständischer Unternehmen in Krisenzeiten. Zwar stellen diese eine vermeintliche Alternative zum Bankkredit dar, dabei wird die Komplexität von Anleihen sowohl bei deren Begebung als auch während der Laufzeit aber häufig unterschätzt. Insbesondere in Krisensituationen stellen übliche Klauseln zu Gunsten der Gläubiger (sogenannte Covenants) die emittierenden Unternehmen dann oftmals vor große Herausforderungen.

4.4 Verkauf oder Merger als Chance

Der Verkauf des eigenen Unternehmens wird von manchen Inhabern als eine Form des Scheiterns betrachtet. An die Stelle des berechtigten Stolzes auf den erfolgreichen Aufbau oder die Weiterführung eines Unternehmens tritt dann die Enttäuschung, „es nicht geschafft“ zu haben. Dies kann bei der Altersnachfolge ebenso der Fall sein wie beim Eingeständnis, dass die Folgen der Covid-19-Pandemie die eigenen finanziellen oder strategischen Möglichkeiten übersteigen. Ebenso wird die Öffnung des Gesellschafterkreises jenseits der eigenen Familie häufig mit Arg-

wohn betrachtet. Wurden Entscheidungen zuvor am berühmten Küchentisch gefällt, redet fortan ein Fremder mit.

Diese Perspektiven sind einerseits verständlich. Der Betrieb spielt im Leben von Unternehmerfamilien eine zentrale Rolle, und viele Menschen sind bekanntlich wenig veränderungsaffin.

Gleichzeitig muss eine Veränderung der Gesellschafterstruktur für die bisherigen Eigentümer nicht zwangsläufig von Nachteil sein. Da neue (Mit-)Gesellschafter in der Regel Interesse an einem florierenden Geschäft haben werden, bringen diese in aller Regele ihre eigene Expertise, Ideen und häufig auch weiteres Kapital mit ein. Dies kann den unternehmerischen Fokus schärfen und zuvor nicht konsequent wahrgenommene Wachstumschancen eröffnen. Vielleicht kann der neue Partner auch bei der Internationalisierung des Geschäfts oder der Erschließung neuer Kundengruppen behilflich sein. Zahlreiche Beispiele belegen, dass die Hinzunahme eines externen Kapitalgebers Unternehmen beflügeln und sich überproportional positiv entwickeln können. In manchen Fällen wird dabei auch die Nachfolgefrage gelöst. Steht bei einem Familienunternehmen die nachfolgende Generation nicht zur Verfügung, und bietet sich auch die Übergabe an Beschäftigte (Management Buy-Out) nicht an, so kann die Aufnahme eines Gesellschafters gleichsam die Vorbereitung eines perspektivischen Verkaufs an diesen ermöglichen.

Bevor also eine langfristige Schädigung oder gar die (Privat-)Insolvenz droht, sollten Unternehmer besser frühzeitig die Aufnahme externer Gesellschafter in Erwägung ziehen und hierin auch eine Chance sehen. Wie beschrieben, stehen derzeit zahlreiche Unternehmen und Beteiligungsge-sellschaften als Investoren bereit. Beide Käufergruppen profitieren dabei zwar auf den ersten Blick von tendenziell niedrigeren Bewertungen, da sich Ergebnisrückgänge bei den übernommenen Unternehmen meist unmittelbar auf den Kaufpreis auswirken. Dies bedeutet gleichwohl nicht, dass Altgesellschafter mit einem Verkauf von Anteilen mittelfristig nicht doch ein gutes Geschäft machen können. Verbesserte Geschäftsmöglichkeiten erhöhen in der Regel den Unternehmenswert, so dass die verbleibende Beteiligung schnell mehr wert sein kann, als es das gesamte Unternehmen zuvor war.

Literaturverzeichnis

- Dachs, Bernhard und Bettina Peters (2020): „COVID-19-Krise und die erwarteten Auswirkungen auf F&E in Unternehmen“, in <https://ftp.zew.de/pub/zew-docs/policybrief/de/pbo2-20.pdf> (zugegriffen am: 14.06.2021).
- Destatis (2021): „Gewerbemeldungen und Insolvenzen. Insolvenzen nach Monaten“, in <https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Gewerbemeldungen-Insolvenzen/Tabellen/Insolvenzen.html> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- DIHK (2021): „Wie Corona die deutsche Wirtschaft trifft: Der DIHK-Krisen-Modulator“, in <https://www.dihk.de/de/themen-und-positionen/wirtschaftspolitik/konjunktur-und-wachstum/wie-corona-die-deutsche-wirtschaft-trifft-der-dihk-krisen-modulator-47370> (zugegriffen am: 14.06.2021).
- Dörr, Julian Oliver, Georg Licht und Simona Murmann (2021): „Corporate Insolvencies in Times of COVID-19“, in https://www.zew.de/fileadmin/FTP/ZEWKurzexpertisen/EN/ZEW_Shortreport2104.pdf (zugegriffen am: 25.05.2021).

- ECB (2021): „Die Corona-Krise in Europa und ihre Auswirkungen auf den Mittelstand“, in https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210301_1~ab924b7e65.de.html (zugegriffen: 14.06.2021).
- EY (2020): „Wie COVID-19 das Konsumentenverhalten in Deutschland verändert“, in https://www.ey.com/de_de/COVID-19/wie-COVID-19-das-konsumentenverhalten-in-deutschland-veraendert (zugegriffen am: 25.05.2021).
- Ifo (2021): „Eigenkapitalentwicklung im Zeichen der Coronakrise“, in https://www.ifo.de/DocDL/ifo-IHK_Kurzstudie_Eigenkapital_022021.pdf (zugegriffen am: 14.06.2021).
- KfW (2012): „KfW-Mittelstandspanel 2012 – Tabellenband“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/Tabellenband-2012.pdf> (zugegriffen am 25.05.2021).
- KfW (2015): „KfW-Mittelstandspanel 2015 – Tabellenband“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2015-Tabellenband.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2020a): „KfW-Mittelstandspanel 2020 – Tabellenband“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2020-Tabellenband.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2020b): „Für mittelständische Unternehmen wachsen die Barrieren beim Kreditzugang“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Kredithuerde/KfW-ifo-Kredithuerde-Okttober-2020.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2020c): „KfW-ifo-Kredithürde steigt – Corona macht Banken vorsichtiger“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Kredithuerde/KfW-ifo-Kredithuerde-Juli-2020.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2020d): „KfW-ifo-Kredithürde geht an den Start – Daten zeigen Ruhe vor dem Sturm“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Kredithuerde/KfW-ifo-Kredithuerde-April-2020.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2021a): „Informationen für Medienvertreter und Multiplikatoren: KfW-Corona-Hilfe“, in <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Newsroom/Aktuelles/KfW-Corona-Hilfe-2.html> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2021b): „Großunternehmen kommen wieder leichter an Kredite – Banken beim Mittelstand weiter restriktiv“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Kredithuerde/KfW-ifo-Kredithuerde-April-2021.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2021c): „Kreditnachfrage der Unternehmen sinkt deutlich – und Banken werden restriktiver“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Kredithuerde/KfW-ifo-Kredithuerde-Januar-2021.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2021d): „KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2020. Rückgang der Digitalisierungsaktivitäten vor Corona, ambivalente Entwicklung während der Krise“, in <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Digitalisierungsbericht-Mittelstand/KfW-Digitalisierungsbericht-2020.pdf> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- KfW (2021e): „Unternehmensbefragung 2021 Corona-Krise belastet Unternehmen – Finanzierungsklima trübt sich ein“, in <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Service/Download-Center/Konzernthemen/Research/Unternehmensbefragung/> (zugegriffen am: 17.06.2021).

- Röhl, Klaus-Heiner (2020): „4.300 Zombieunternehmen bis Jahresende“, in <https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/klaus-heiner-roehl-4300-zombieunternehmen-bis-jahresende.html> (zugegriffen am: 25.05.2021).
- ZEW (2021): „Innovationen in der deutschen Wirtschaft“, in https://ftp.zew.de/pub/zew-docs/mip/20/mip_2020.pdf?v=1616141836 (zugegriffen am: 14.06.2021).