

# Banken in der Rolle von Wagniskapitalgebern

Zentrale Kriterien für Rating und Pricing von Krediten für Jungunternehmen

Bei der Kreditvergabe an Jungunternehmen stehen für die Banken andere Kriterien im Vordergrund als bei der Finanzierung traditioneller KMU. Als wichtig gelten Kennzahlen rund um die Ertragslage sowie quantitative Aspekte.

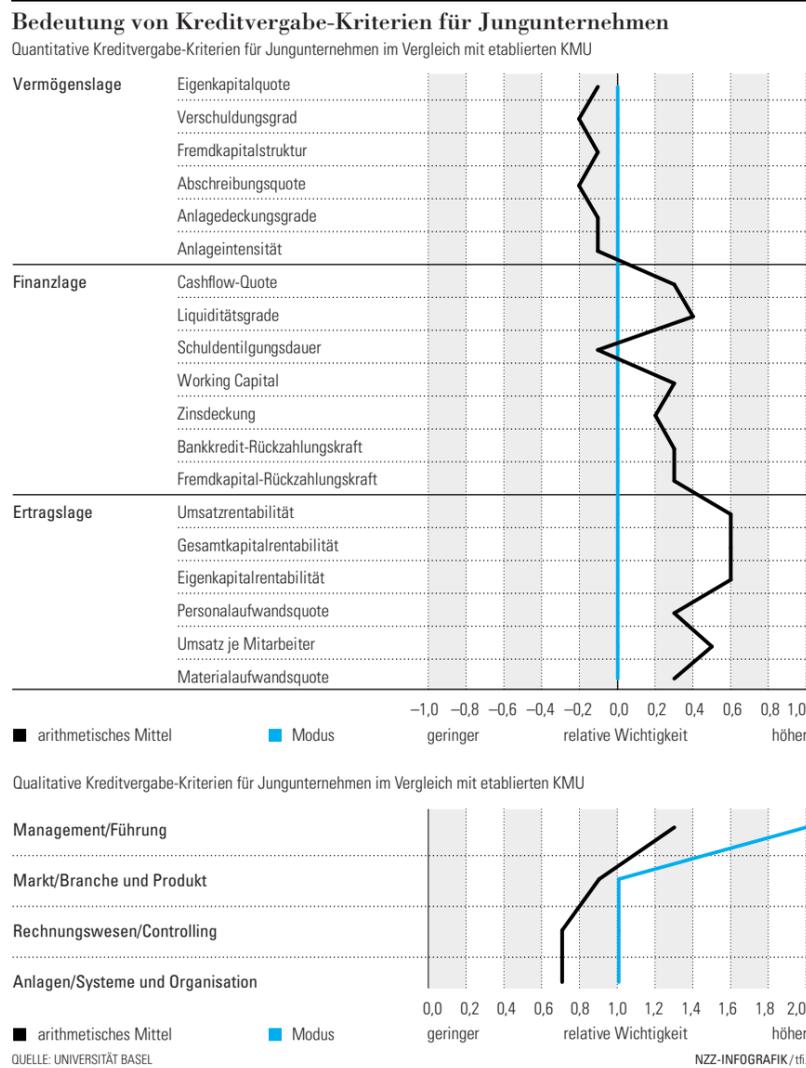
Pascal Gantenbein,  
Kathrin Wallquist, Jens Engelhardt

Für etablierte kleine und mittelgrosse Unternehmen (KMU) stellt der Bankkredit die insgesamt wichtigste externe Finanzierungsquelle dar. Gegenüber der Kreditvergabe an Jungunternehmen sind die Banken dagegen im Allgemeinen eher zurückhaltend. Dies liegt zum einen an den hohen Ertrags- und Wertungsrisiken von Jungunternehmen. Die Übernahme dieser Risiken ist typischerweise die Funktion von Wagniskapital, nicht jedoch die von Fremdkapital. Zum anderen rührt die Zurückhaltung der Banken von aufsichtsrechtlichen Vorschriften her. So führt die erforderliche Eigenmittelunterlegung zu einer Verteuerung risikoreicher Positionen.

## Augenmerk auf Ertragslage

Jungunternehmen sind deshalb bei einem Kreditantrag in einer vergleichsweise schwierigen Verhandlungsposition. Umso wichtiger ist es, dass sie sich mit den Kreditvergabe-Kriterien und der Berechnung des Kreditzinssatzes auseinandersetzen, um die Faktoren zu kennen, die ihr Unternehmens-Rating und damit ihre Fremdkapitalkosten beeinflussen. Vor diesem Hintergrund wurde im Rahmen einer Forschungsarbeit am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum (WWZ) der Universität Basel jüngst eine empirische Untersuchung durchgeführt, mit dem Ziel, die Kreditvergabe an Jungunternehmen in Bezug auf Kreditvergabe-Kriterien wie auch auf das Kredit-Pricing mit denjenigen von etablierten KMU zu vergleichen.

Zunächst hat sich gezeigt, dass die befragten Banken bei der Kreditvergabe an Jungunternehmen und an etablierte KMU grundsätzlich dieselben Kriterien anwenden. Allerdings weicht die Ausprägung der erfassten Merkmale bei Jungunternehmen typischerweise relativ stark von jener bei reiferen



KMU ab. Die angewendeten Kriterien lassen sich grob in quantitative und qualitative Grössen unterteilen. Die quantitativen Kriterien beziehen sich dabei auf Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Kreditnehmers. Diese sind für die Beurteilung von Jungunternehmen grundsätzlich gleichermassen wichtig wie bei etablierten KMU. Allerdings werden je nach Kundensegment unterschiedliche Rating-Modelle verwendet. Deren Kalibrierung leitet sich aus den empirischen Ausfallraten in den jeweiligen Segmenten ab.

Hinzu kommt die individuelle Beurteilung der Kreditnehmer durch den Kundenverantwortlichen und den Kre-

ditpezialisten. Bezüglich der Gewichtung der bei Jungunternehmen einerseits und bei etablierten KMU andererseits angewandten Kriterien ergibt sich daher ein differenziertes Bild. Im Durchschnitt werden demnach bei Jungunternehmen die Kriterien zur Beurteilung der Ertrags- und Finanzlage als wichtiger und diejenigen zur Beurteilung der Vermögenslage als weniger wichtig erachtet (siehe Grafik). Vor allem die unmittelbare Liquidität sowie die Rentabilitätskennzahlen stehen dabei im Vordergrund.

Das Ergebnis zeigt somit, dass sich Banken bei Jungunternehmen stärker auf Kennzahlen rund um die Ertrags-

situation fokussieren. Dies hängt auch damit zusammen, dass Jungunternehmen aufgrund ihres Alters und der Art der Kapitalverwendung kaum in der Lage sind, Eigenkapital zu akkumulieren und die Kapitalstruktur zu optimieren. Zudem können sie meist nur geringe Sicherheiten bieten. Ausserdem weisen Unternehmen in einer frühen Phase eine höhere konjunkturelle Sensitivität auf. Für den Erfolg und letztlich für das Überleben der Unternehmen kommt es also stark auf das wirtschaftliche Umfeld zum Zeitpunkt des Markteintritts sowie auf die Konjunkturanfälligkeit des Geschäftsmodells an.

Die qualitativen Kriterien (Management, Markt/Produkt, Rechnungswesen, Systeme/Organisation) werden bei Jungunternehmen in verschiedener Hinsicht ebenfalls als wichtiger erachtet denn bei etablierten KMU (siehe Grafik). Dies ist ebenfalls plausibel, da Jungunternehmen noch keine oder nur wenige Unternehmenszahlen vorweisen können und Banken deshalb stärker darauf angewiesen sind, auf qualitative Faktoren abzustellen. Damit spielt auch der Firmenkundenberater bei der Beurteilung eines Jungunternehmens eine wichtige Rolle. Seine Erfahrung und das Verständnis für das Geschäftsmodell des Kunden sind deshalb gerade in diesem Segment besonders entscheidend.

## Management und Kreditrisiko

Innerhalb der qualitativen Kriterien wurde der Faktor «Management/Führung» von den befragten Kundenberatern als besonders wichtig erachtet. Dies hängt zum einen damit zusammen, dass das Management-Team eines etablierten KMU bereits seine Kompetenzen beweisen konnte, während sich die Firmenleitung eines Jungunternehmens im Regelfall noch nicht profiliert hat. Zum anderen ist die Qualität und Kompetenz des Managements gerade in der Frühphase für das Überleben der Unternehmung und die Abschätzung des Unternehmenserfolgs von zentraler Bedeutung. Zumindest hinsichtlich dieses Kriteriums ist eine grosse Ähnlichkeit zu Wagniskapital-Investoren zu erkennen, für welche die Qualität des Management-Teams oftmals das zentrale Investitionskriterium ist.

Auch in Bezug auf das Kredit-Pricing hat sich gezeigt, dass die Banken für die Berechnung des Kreditzinssatzes bei

Jungunternehmen grundsätzlich die gleichen Komponenten anwenden wie bei etablierten KMU. Der durchschnittliche Kreditzinssatz ist jedoch tendenziell bei Jungunternehmen etwas höher, was vor allem auf die höheren relativen Betriebskosten und auf die Standard-Risikokosten zurückzuführen ist.

## Wichtiger Erfolgsfaktor

Gerade angesichts der durch die Finanzkrise verursachten Finanzierungsengpässe ist es für Jungunternehmen wichtig, sich mit den relevanten Kriterien der Kreditvergabe und -bewertung auseinanderzusetzen. Dadurch haben Jungunternehmen die Möglichkeit, sich besser auf ein Kredit-Gespräch vorzubereiten. Zusätzlich können die Erkenntnisse dem Management bei der Entscheidung darüber helfen, welche Unternehmensbereiche (prioritär) optimiert werden sollten.

Die Berücksichtigung dieser Überlegungen ist aber auch für die Banken wichtig, zumal die adäquate Gewichtung der Kreditvergabe-Kriterien bei unterschiedlichen Firmenkunden-Typen nicht nur ein Differenzierungs-Faktor im Bankenwettbewerb sein kann, sondern auch ein Erfolgsfaktor im Risikomanagement ist.

Aufgrund der bereits angesprochenen Nähe der Kredite von Jungunternehmen zum Wagniskapital haben einige Banken in den letzten Jahren sogenannte Mezzanine-Finanzierungsinstrumente in ihr Angebots-Portfolio aufgenommen. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie – anders als der klassische Bankkredit – Elemente von Eigenkapitalfinanzierungen enthalten. Ein Beispiel hierfür sind Wandelanleihen, die dem Institut nach Ablauf der Finanzierung die Wahlmöglichkeit eröffnen, den Kreditbetrag fällig zu stellen oder alternativ die Forderung in Eigenkapital am finanzierten Jungunternehmen umzuwandeln. Gerade in klassischen Fällen der Wachstumsfinanzierung, beispielsweise in der Biotechnologie, können Banken somit unternehmerische Verantwortung übernehmen und sich damit im Wettbewerb positionieren.

Pascal Gantenbein ist ordentlicher Professor für Finanzmanagement an der Universität Basel. Kathrin Wallquist arbeitet bei Credit Suisse, Corporate & Institutional Clients. Jens Engelhardt ist Unternehmensberater bei Bain & Company.

# Konsolidierungsprogramm des Bundes ist nötig

Der Vorschlag des Bundesrates folgt einem Verfassungsauftrag und ist ausgewogen

Das vom Bundesrat vorgelegte Haushaltskonsolidierungsprogramm ist nötig, und die vorgeschlagene Opfersymmetrie scheint gewahrt. Angebracht wären allerdings auch Abstriche an den Sozialausgaben sowie Strukturreformen.

Christoph A. Schaltegger,  
Frank Marty

Haushaltskonsolidierungen sind in aller Regel unbeliebt. Unbeliebt bei Interessengruppen, weil ihnen hart erkämpfte Privilegien entzogen werden; unbeliebt bei Politikern, weil damit offenkundig wird, dass sie eine längerfristig nicht tragfähige Finanzpolitik verfolgen; unbeliebt bei Regierungen, weil gemachte Versprechen zurückgenommen und damit Anspruchsgruppen enttäuscht werden müssen.

## Ein Verfassungsauftrag

Es überrascht daher nicht, dass Haushaltskonsolidierungen von allen Beteiligten gerne hinausgezögert und verschleppt werden. Dass mit dem Hinausschieben der Konsolidierung die Haushaltsprobleme jedoch nicht kleiner werden, zeigt das Beispiel Griechenland

eindrücklich. Die Lage der Schweiz mit einer gesamtstaatlichen Verschuldung von 45% des BIP ist vergleichsweise komfortabel. Auf Bundesebene fordert die vom Volk 2001 mit einem 85%igen Volksmehr installierte Schuldenbremse den Haushaltsausgleich über den Konjunkturzyklus. Die Schuldenbremse verlangt Korrekturen, wenn Ausgabenentwicklungen das Einnahmepotenzial des Bundes zu übersteigen drohen. Das ist der Charme der Schuldenbremse: Ein Hinausschieben der Haushaltskonsolidierung ist untersagt, auch wenn es kurzfristig für alle die verlockendste Lösung wäre. Weil Haushaltsungleichgewichte in den nächsten Jahren absehbar sind, hat der Bundesrat gemäss dem ihm von der Verfassung und dem Finanzhaushaltsgesetz gegebenen Auftrag gehandelt und nach den beiden Entlastungsprogrammen von 2003 und 2004 ein neues Konsolidierungsprogramm vorgelegt.

Wo das Programm ansetzen und wer von den Haushaltsentlastungen betroffen sein soll, ist naturgemäss umstritten: Bildung ist der Nährboden für unsere Zukunft, die Verkehrsinfrastruktur der Lebensnerv der Wirtschaft, die soziale Sicherheit die Versicherung des Volks gegen die Unwägbarkeiten des Lebens usw. Alle Staatsaufgaben haben ihre Begründung, und Kürzungen werden daher bekämpft. Steuererhöhungen wä-

ren der vordergründig einfachste Ausweg, um den Konsolidierungsbedarf zu tilgen. Abgesehen davon, dass Steuererhöhungen das Wachstumspotenzial unserer Volkswirtschaft untergraben, lösen sie aber auch keine Probleme. Nach ein paar Jahren stellen sich aller Erfahrung nach wieder Haushaltsdefizite ein – diesmal einfach bei einer höheren Steuerbelastung.

## Unflexible Sozialausgaben

Weil wirksame Haushaltskonsolidierungen deshalb hauptsächlich ausgabenseitig erfolgen, bedarf es zum Gelingen der Übung bei den konkreten Massnahmen in der Regel einer gewissen Opfersymmetrie. Andernfalls ist ein zeitraubender «Abnutzungskrieg» der Beteiligten kaum zu vermeiden. Wie die Stellungnahmen zum Konsolidierungsprogramm zeigen – die Kritik kam aus praktisch allen Ecken, auch aus der Wirtschaft –, scheint der bundesrätliche Vorschlag dem Grundsatz der Opfersymmetrie recht gut zu folgen. Auch die Tatsache, dass der anvisierte Haushaltsausgleich per se kaum in der Kritik steht, spricht für den Erfolg des gewählten Weges und für die breite Akzeptanz der Schuldenbremse.

Unbefriedigend ist, dass Massnahmen bei der sozialen Wohlfahrt im bundesrätlichen Vorschlag weitgehend feh-

len. Dies ist darauf zurückzuführen, dass dieser Bereich gesetzlich gebunden ist und darum kurzfristig kaum gesteuert werden kann. Dabei ist die soziale Wohlfahrt mit Ausgaben von 18 Mrd. Fr. der mit Abstand grösste Aufgabenbereich des Bundes. Als Vergleich: Der nicht einmal halb so grosse Verkehrsbereich trägt deutlich mehr zur Konsolidierung bei – ein eindrückliches Beispiel des Verdrängungseffekts im Bundeshaushalt hin zu Ausgaben der sozialen Wohlfahrt. Es offenbaren sich damit auch die Grenzen von kurzfristigen finanzpolitischen Korrekturprogrammen im Allgemeinen. Will man auf solche Programme künftig verzichten und an den grundsätzlichen Ursachen der Fehlentwicklungen ansetzen, sind Strukturreformen unvermeidlich. Der Bundesrat hat deshalb vor Jahren schon eine systematische Aufgabenüberprüfung beschlossen, mit deren Umsetzung es bisher leider gehapert hat.

Zwar hat der Bundesrat zusammen mit dem Konsolidierungsprogramm seine Pläne bei der Aufgabenüberprüfung präzisiert. Vieles bleibt aber noch wenig konkret. Der Eindruck, dass es dem Bundesrat bei der Aufgabenüberprüfung eilt, stellt sich jedenfalls nicht ein. Fairerweise ist gerade im Zusammenhang mit Systemreformen aber auch auf die Verantwortung des Parlaments zu verweisen. Wie die seit Jahren stocken-

den Reformen bei der AHV oder im Gesundheitswesen zeigen, tut sich dieses mit tieferehenden Veränderungen ebenso schwer.

## Es wäre noch mehr zu tun

Economiesuisse unterstützt das Konsolidierungsprogramm des Bundesrats. Weitergehende Schritte wären ausserdem wünschbar. Dies, weil zum einen die unterstellten Einnahmeprognosen sehr optimistisch sind. Das derzeit konjunkturell fragile Umfeld sollte zur Vorsicht mahnen. Zudem drohen grössere Zusatzausgaben, falls sich das Parlament nicht in Zurückhaltung übt. Zum andern sollte die Schaffung von finanzpolitischen Spielräumen für Massnahmen zur Standortstärkung eingesetzt werden – und damit für Wachstum und Wohlstand in der Schweiz. Prioritär geht es um Schritte zur Optimierung und Sicherung der steuerlichen Attraktivität. In diesem Bereich stehen Aufgaben an, die in der derzeitigen Diskussion etwas in den Hintergrund geraten sind. Die jüngsten Druckversuche der EU auf den Steuerstandort Schweiz zeigen, dass Steuerreformen schnell wieder auf der politischen Agenda stehen könnten.

Christoph A. Schaltegger ist Mitglied der Geschäftsleitung. Frank Marty ist stellvertretender Leiter Finanz- und Steuerpolitik bei Economiesuisse.