

1. Kapitel

Arten der Unternehmensfinanzierung

Literatur: Bergmann, Genussrechte: Ausgestaltung – Rechnungslegung – Besteuerung (2016); Bertl et al, Handbuch der österreichischen Steuerlehre⁴ (2020); Eilers/Rödding/Schmalenbach, Unternehmensfinanzierung² (2014); Fachsenat für Unternehmensrecht und Revision der Kammer der Wirtschaftstreuhänder, Stellungnahme zur Bilanzierung von Genussrechten und Hybridkapital; Gaedke/Kroc/Lugger/Pinter/Stadler, Die Finanzierungsformen, in Gaedke/Kroc/Mörtl/Mussner/Pinter, Erfolgsfaktor Betriebswirtschaft im Klein- und Mittelbetrieb; Hirschler/Rohner, Genussrechtsbilanzierung nach UGB, ZUS 2011, 117; Jabornegg/Artmann, Unternehmensgesetzbuch: Kommentar II² (2017); Kuess, Alternative Finanzierungsmodelle für KMU (2018); Kirchberger/Maurer, Der österreichische Mezzanin-Kapitalmarkt zur Unternehmensfinanzierung in der Expansionsphase, ÖBA 2007, 421; Lichtkoppler/Reisch, Handbuch Unternehmensfinanzierung² (2018); Messner/Kreidl/Wala, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre⁶ (2020); Metzler, Unternehmerische Finanzierungsinstrumente (2010); Nadvornik/Brauneis/Grechenig/Herbst/Schuschnig, Praxishandbuch des modernen Finanzmanagements² (2015); Peyerl, Rechnungswesen und Steuerrecht⁴ (2020); Straube/Ratka/Rauter, Wiener Kommentar zum Unternehmensgesetzbuch³ (2018); Weitnauer, Handbuch Venture Capital⁶ (2019); Zib/Dellinger, Unternehmensgesetzbuch: Großkommentar (2013).

Übersicht

	Rz
I. Einleitung	1.1
II. Eigenfinanzierung	1.4
A. Allgemeines	1.4
B. Interne Eigenfinanzierung	1.12
C. Externe Eigenfinanzierung	1.15
III. Fremdfinanzierung	1.17
A. Allgemeines	1.17
B. Interne Fremdfinanzierung	1.24
C. Externe Fremdfinanzierung	1.29
IV. Hybridfinanzierung	1.33
A. Allgemeines	1.33
B. Voraussetzungen für die Qualifikation als Hybridkapital	1.35
C. Folgen der Qualifikation als Hybridkapital	1.37

I. Einleitung

Für den Betrieb eines Unternehmens wird Kapital benötigt. Egal, ob es sich um Geld, Maschinen, Arbeitskraft, Know-how oder sonstige Formen handelt – ohne Kapital könnten Unternehmen nicht geschäftlich aktiv werden. Damit das Unternehmen seinen operativen Betrieb aufnehmen kann, muss zunächst jemand das notwendige **Kapital beschaffen und es dem Unternehmen zuführen** – und damit die Unternehmensfinanzierung vornehmen. 1.1

Bei der klassischen Unternehmensfinanzierung erhält das Unternehmen „frisches“ Kapital von einem Dritten, etwa wenn ein Unternehmen einen Kredit aufnimmt und sich sein 1.2

Vermögen um den entsprechenden Betrag steigert. Allerdings kann ein Unternehmen auch durch das Umwandeln von bereits vorhandenem Kapital in andere Kapitalformen finanziert werden: So kann das Unternehmen eine Maschine auch mit dem unternehmerischen Gewinn aus dem Vorjahr bezahlen, anstatt einen Kredit aufzunehmen. Da der Gewinn bereits vorhanden ist, erhöht sich die Höhe des Vermögens des Unternehmens nicht – es verändert sich lediglich die Zusammensetzung des vorhandenen Kapitals.

- 1.3** Die Unternehmensfinanzierung ist vielfältig und lässt sich in unterschiedliche Kategorien unterteilen. So können die meisten Finanzierungen entweder der **Eigenfinanzierung** oder der **Fremdfinanzierung** zugeordnet werden. Bei dieser Unterscheidung kommt es darauf an, welche Eigenschaften das Kapital aufweist bzw welche Rechtsstellung den Kapitalgebern zukommt. Auch das Einteilen in **Außenfinanzierung** oder **Innenfinanzierung** ist möglich. Anstatt Außenfinanzierung und Innenfinanzierung werden oft die Begriffe der externen bzw der internen Finanzierung verwendet. Bei dieser zweiten Unterscheidung kommt es ausschließlich darauf an, ob das Kapital von außerhalb oder innerhalb des Unternehmens zur Verfügung gestellt wird. Die Unterscheidung kann insbesondere aus steuerlicher, bilanzieller sowie regulatorischer Perspektive ausschlaggebend sein.

II. Eigenfinanzierung

A. Allgemeines

- 1.4** Die Eigenfinanzierung zeichnet sich dadurch aus, dass dem Unternehmen Kapital zugeführt wird, ohne dass es sich unmittelbar gegenüber einem Dritten verpflichtet. Die Eigenfinanzierung dreht sich daher um Eigenkapital. Innerhalb der Eigenfinanzierung kann noch weiter zwischen der internen und der externen Eigenfinanzierung unterschieden werden – oft wird hier auch von Innen- bzw Außenfinanzierung gesprochen.
- 1.5** Da die Eigenfinanzierung wesentlich am Begriff des Eigenkapitals hängt, ist ein grundlegendes Verständnis dieser Kapitalform notwendig. Zum Einstieg kann das Eigenkapital als Differenz zwischen dem gesamten Vermögen eines Unternehmens (Aktiva) und dem Fremdkapital definiert werden. Dieses Verständnis in Form einer negativen Abgrenzung vom Fremdkapital ist aber nur bedingt hilfreich, weil es erst wieder am Begriff des Fremdkapitals ansetzt.
- 1.6** Bei Kapitalgesellschaften und kapitalistischen Personengesellschaften versteht man unter dem Eigenkapital die Summe aus eingefordertem Nennkapital, Rücklagen und Bilanzgewinn. Bei der GmbH ist das Nennkapital das Stammkapital und beträgt mindestens € 35.000,- (gründungsprivilegiert: € 10.000,-). Bei der AG bildet das Grundkapital (mindestens € 70.000,-) das Nennkapital. Bei kapitalistischen Personengesellschaften gibt es kein gesetzliches Mindestkapital, weshalb auch das Ermitteln des Nennkapitals Schwierigkeiten bereitet. Hier hilft man sich mit einem funktionalen Ansatz: Alle bereitgestellten Mittel, die als Haftungsmasse Verluste abdecken können, sind Eigenkapital.
- 1.7** In der Praxis lassen sich Eigen- und Fremdkapital anhand folgender Kriterien voneinander abgrenzen:¹

¹ Vgl KFS/RL 13, Bilanzierung von Genussrechten und Hybridkapital (Dezember 2010).

- **Nachrangigkeit in der Insolvenz:** Eigenkapital zeichnet sich unter anderem dadurch aus, dass es nicht insolvenzfest ist. Während ein Fremdkapitalgläubiger (zB Bank als Kreditgeber) in der Insolvenz seine Forderung auf Rückzahlung vorrangig geltend machen kann, steht ein Eigenkapitalgläubiger im letzten Rang. Er muss sich hinter die Fremdkapitalgläubiger stellen und erhält sein Kapital nur dann zurück, wenn nach Rückzahlung des Fremdkapitals noch Kapital übrigbleibt. Da in der Insolvenz regelmäßig schon die Fremdkapitalgläubiger nicht zur Gänze, sondern nur mit der Insolvenzquote ihrer Forderung berücksichtigt werden, gehen Eigenkapitalgläubiger üblicherweise leer aus. Ihr Kapital ist somit die tatsächliche Haftungssubstanz des Unternehmens.
- **Erfolgsabhängige Vergütung:** Für das Zurverfügungstellen von Kapital erwarten sich Kapitalgeber eine Gegenleistung (Vergütung). Bei Fremdkapital ist diese Vergütung üblicherweise in fixen Beträgen oder in fixen Prozentsätzen angegeben (zB 3.% p.a.). Im Gegensatz dazu hängt die Vergütung des Eigenkapitals regelmäßig davon ab, wie sich das Unternehmen entwickelt. Diese Entwicklung manifestiert sich am ausschüttbaren Gewinn des Unternehmens. Davon erhalten die Eigenkapitalgläubiger einen Anteil, der sich üblicherweise am Verhältnis ihres Eigenkapitalanteils zum gesamten Eigenkapital bemisst. Wenn sich das Unternehmen gut entwickelt, erhält der Eigenkapitalgläubiger idR mehr als ein Fremdkapitalgläubiger. Umgekehrt kann es bei schlechter wirtschaftlicher Entwicklung dazu kommen, dass Eigenkapitalgläubiger überhaupt keine Vergütung erhalten. Die Fremdkapitalgläubiger sitzen demgegenüber in einer komfortablen Position, weil sie – wie auch in der Insolvenz – vor dem Eigenkapitalgläubiger berücksichtigt werden und ihre Vergütung unabhängig davon bekommen, wie das Unternehmen wirtschaftet.
- **Unbefristete Überlassung:** Fremdkapital wird Unternehmen üblicherweise nur für begrenzte Dauer überlassen. Diese begrenzte Dauer kann im Vorhinein in Form einer Laufzeit fixiert werden. Ebenso ist es möglich, dem Gläubiger ein ordentliches Kündigungsrecht bei prinzipiell unbegrenzter Laufzeit einzuräumen. Eigenkapital zeichnet sich demgegenüber dadurch aus, dass es einer Gesellschaft auf unbegrenzte Zeit überlassen wird und der Gläubiger kein Recht hat, die Rückzahlung des Kapitals einseitig durchzusetzen. Eigenkapitalgläubiger erhalten ihr Geld üblicherweise nur in einigen wenigen und gesetzlich vorgegebenen Fällen zurück (zB Kapitalherabsetzung bei einer GmbH). Die soeben beschriebenen Grundsätze betreffen aber immer nur die Rückzahlung vom Unternehmer selbst. Wenn ein Eigenkapitalgläubiger seine Eigenkapitalstellung (zB Gesellschaftsanteile) veräußert, erhält er sein Kapital auch zurück und gibt im Gegenzug seine Stellung als Eigenkapitalgeber auf. Aus Sicht des Unternehmers fließt das Eigenkapital aber nicht wieder zurück an den Kapitalgeber – lediglich die Person des Kapitalgebers wird ausgetauscht. Die Möglichkeit, seine Stellung als Eigenkapitalgeber zu verkaufen, beeinflusst den Eigenkapitalcharakter also nicht.

Das Vorliegen eines dieser Kriterien bedeutet nicht zwingend, dass es sich beim betroffenen Kapital um „reines“ Eigenkapital handelt. So werden zB Genussrechte in Abhängigkeit vom Erfolg des Unternehmens vergütet, sie sind aber keine Reinform des Eigenkapitals. Auch die ewige Anleihe – die der Kapitalgeber idR nicht ohne Weiteres kündigen kann – ist keine Form von reinem Eigenkapital. Kapitalformen, die nicht alle dieser Kri-

1.8

terien aufweisen, sind bilanziell regelmäßig als Hybridkapitel einzustufen (Siehe dazu Rz 1.33 ff). Dem Steuerrecht ist hingegen der Begriff des Hybridkapitals fremd; dort sind Finanzierungsinstrumente entweder als Eigenkapital oder als Fremdkapital einzustufen (Siehe dazu Rz 4.7 ff).

- 1.9 Daneben existieren zahlreiche weitere Möglichkeiten und Indizien, Fremdkapital und Eigenkapital voneinander zu unterscheiden. Üblicherweise ist Fremdkapital etwa besichert, während Unternehmen Eigenkapital erhalten, ohne dafür Sicherheiten zu bestellen. Zusätzlich erhalten Eigenkapitalgeber üblicherweise bestimmte Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte, während Fremdkapitalgeber keine derartigen Rechte eingeräumt bekommen. Diese Kriterien sind aber vorrangig Indizien für das Vorliegen von Eigen- oder Fremdkapital und sollten für sich genommen nicht überbewertet werden. Aus steuerlicher Sicht ergibt sich ein wichtiger Unterschied beim Behandeln der Vergütung: Während Zinsen für fremdes Kapital grundsätzlich abzugsfähige Aufwendungen sind und somit den steuerlichen Gewinn mindern, ist das bei der Vergütung für Eigenkapital nicht der Fall. Zentrale Kriterien für das Vorliegen von Eigenkapital sind im Steuerrecht eine Beteiligung am laufenden Gewinn und am Liquidationsgewinn (§ 8 Abs 3 Z 1 TS 2 KStG), wobei nach der Judikatur des VwGH im Einzelfall noch weitere Kriterien hinzutreten können (siehe dazu Rz 4.12 ff). Bei all diesen zusätzlichen Kriterien ist allerdings zu beachten, dass sie oft eine Folge dessen sind, dass Kapital als Eigenkapital hingegeben wird und somit weniger „Ursache“ der Eigenkapitalqualität, als viel eher deren Konsequenz sind.
- 1.10 Eine weitere Voraussetzung für Eigenkapital im gesellschaftsrechtlichen Sinne ist, dass der Kapitalgeber am Unternehmen bzw am Unternehmer beteiligt sein muss (vorausgesetzt der Unternehmer ist eine Gesellschaft). Es ist also immer ein mitgliedschaftliches Rechtsverhältnis (zB Gesellschafterstellung) zwischen dem Eigenkapitalgeber und dem Eigenkapitalnehmer notwendig. Allerdings ist nicht jedes Kapital einer solchen Person zwingend Eigenkapital. Bestes Beispiel hierfür ist das Gesellschafterdarlehen (siehe dazu Rz 5.52 ff). Dabei stellt ein Gesellschafter seiner Gesellschaft Kapital zur Verfügung, das – im Normalfall – als Fremdkapital behandelt wird. Rein aus dem Verhältnis zwischen Kapitalgeber und dem Unternehmen bzw dem Unternehmer kann also nicht darauf geschlossen werden, ob dem Unternehmen Eigenkapital oder Fremdkapital zufließt. Daher gilt: Eigenkapital kommt immer von Personen, die am Unternehmen beteiligt sind – nicht jedes Kapital, dass diese Personen dem Unternehmen zur Verfügung stellen, ist aber auch Eigenkapital.
- 1.11 Ob ein Unternehmen letztlich Eigenkapital, Fremdkapital oder eine hybride Kapitalform erhält, hängt in einem ersten Schritt von der Vereinbarung ab, die der Kapitalgeber und der Unternehmer über die Kapitalhingabe getroffen haben. Konkret kommt es auf die Rechtsstellung des Kapitalgebers im Verhältnis zum Unternehmen an, die sich aus dieser Vereinbarung ergibt. Darüber hinaus ist zu beachten, dass im Gesellschaftsrecht, Bilanzrecht und Steuerrecht unterschiedliche Definitionen von Eigen- und Fremdkapital bestehen. Für eine optimale Ausgestaltung der Finanzierungsinstrumente können diese Unterschiede genutzt werden (zB Darstellung einer ewigen Anleihe [Perpetual Bond] als bilanzielles Eigenkapital, während steuerlich die Finanzierung als Fremdkapital zu qualifizieren ist).

B. Interne Eigenfinanzierung

Bei der internen Eigenfinanzierung befindet sich das frische Eigenkapital bereits im Unternehmen. Da das Unternehmen den Kapitalbedarf dabei selbst abdeckt, wird die interne Eigenfinanzierung auch als Selbstfinanzierung bezeichnet. Die Selbstfinanzierung erfolgt in der Praxis dadurch, dass im Unternehmen erzielte Gewinne nicht ausgeschüttet werden, sondern in der Gesellschaft bleiben. Dieser Vorgang wird auch **Gewinnthesaurierung** genannt. Durch das Thesaurieren von Gewinnen vergrößert sich das Vermögen des Unternehmens nicht – denn die Vergrößerung ist in dem Zeitpunkt erfolgt, in dem die Gewinne erwirtschaftet wurden. Mit dem Thesaurieren wird lediglich verhindert, dass ein Teil dieses Vermögens durch Ausschüttungen aus dem Unternehmen abfließt. Da sich nicht nur Zuflüsse, sondern auch unterlassene Abflüsse auf das Vermögen der Gesellschaft auswirken, kommt es so zu einem Finanzierungseffekt. **1.12**

Neben der Thesaurierung zählen auch Abschreibungen bzw deren taktisches Einsetzen zur Selbstfinanzierung: § 204 Abs 1 UGB schreibt vor, dass Anschaffungskosten auf die Laufzeit des erworbenen Gegenstands aufzuteilen sind und nicht sofort im Kaufzeitpunkt als Aufwand geltend zu machen sind. Erwirbt ein Unternehmer zB eine Maschine für € 10.000,- die er zehn Jahre lang nutzen kann, mindert sich sein Gewinn im ersten Jahr nicht um € 10.000,-. Stattdessen werden die Anschaffungskosten aufgeteilt, sodass jedes Jahr (fiktive) Kosten in Höhe von € 1.000,- anfallen. Der tatsächliche Anschaffungsaufwand entsteht faktisch dennoch im Jahr der Anschaffung. Erst in den darauffolgenden Jahren tritt der Finanzierungseffekt ein – denn der Unternehmer kann in seinen Büchern einen Aufwand geltend machen, der ihm aber nicht im betroffenen Wirtschaftsjahr entstanden ist. Dieser Finanzierungseffekt tritt insofern ein, als die Abschreibung den steuerlichen Gewinn und somit die Steuerlast mindert. **1.13**

Die Selbstfinanzierung kommt bei sehr jungen Unternehmen üblicherweise nicht oder nur eingeschränkt in Frage. Das liegt daran, dass diese Unternehmen meistens noch nicht über die notwendigen Mittel verfügen, weil sie zB noch keine Gewinne erwirtschaftet haben. Für diese Unternehmen ist die interne Finanzierung generell nur in seltenen Fällen geeignet. **1.14**

C. Externe Eigenfinanzierung

Bei der externen Eigenfinanzierung erhält das Unternehmen frisches Kapital, das es als Eigenkapital behandeln kann. Im Gegensatz zur internen Eigenfinanzierung vergrößert sich dabei das Vermögen des Unternehmens. Da die Eigenkapitalgeber üblicherweise am Kapital des Unternehmers beteiligt sind, wird die externe Eigenfinanzierung auch **Beteiligungsfinanzierung** genannt. Die Kapitalgeber sind somit entweder bereits bestehende Gesellschafter oder neue Gesellschafter, die sich am Unternehmen beteiligen wollen. **1.15**

Finanzierungsinstrumente der externen Eigenfinanzierung sind die Kapitalerhöhung (siehe dazu Rz 5.85ff) sowie Zu- und Nachschüsse (siehe dazu Rz 5.1ff). Eine Sonderform der externen Eigenfinanzierung sind die sogenannten Private Equity-Finanzierungen, die sich durch besondere Kapitalgeber auszeichnet. Dabei wird dem Unternehmen Eigenkapital durch private Großinvestoren oder institutionelle Anleger zugeführt. Oft sind die Investoren auch sogenannte Business-Angels, die dem Unternehmen nicht nur Kapital, sondern auch Know-how oder Netzwerke zur Verfügung stellen. **1.16**

III. Fremdfinanzierung

A. Allgemeines

- 1.17** Bei der Fremdfinanzierung erhält das Unternehmen Kapital von einem Dritten außerhalb des Unternehmens. Wie schon bei der Eigenfinanzierung kann auch bei der Fremdfinanzierung zwischen interner und externer Fremdfinanzierung unterschieden werden.
- 1.18** Im Unternehmensrecht besteht das Fremdkapital aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten. Da Rückstellungen nur aus Kapital bestehen, welches für drohende Verluste und zukünftige Verbindlichkeiten „reserviert“ ist, ist das Verständnis von Verbindlichkeiten wesentlich für das Verständnis von Fremdkapital. Im Gegensatz zum Eigenkapital existieren für das Fremdkapital – unabhängig von der Rechtsform des Unternehmers – keine Mindestsummen. Bei der Frage, ob und gegebenenfalls wieviel Fremdkapital ein Unternehmen aufnimmt, ist es daher weitestgehend frei. Äußerste Grenze ist freilich die drohende Insolvenz des Unternehmens, weiters darf die Eigenmittelquote 8% und die fiktive Schuldentilgungsdauer mehr als 15 Jahre nicht überschreiten – sonst könnte uU der Reorganisationsbedarf nach dem Unternehmensreorganisationsgesetz (URG) ausgelöst werden.
- 1.19** Aus betriebswirtschaftlicher Perspektive bedeutet Fremdkapital für das Unternehmen, dass es das erhaltene Kapital zurückzahlen und idR vergüten muss. Aus einer Vereinbarung, mit der einem Unternehmen Fremdkapital zugeführt werden soll, entstehen darüber hinaus immer nur Gläubigerrechte (Recht auf Rückzahlung, Recht auf Verzinsung, etc). Nie können daraus umfangreiche Mitwirkungsrechte entstehen, wie sie zB einem Gesellschafter zukommen. Ein Vorteil von Fremdkapital ist daher die „Teilnahmslosigkeit“ des Kapitalgebers: Dieser möchte am Laufzeitende sein Kapital verzinst zurückbekommen, hat aber kaum Möglichkeiten, direkt in das Unternehmen einzugreifen.
- 1.20** Im Gegensatz zu Eigenkapital ist es für die Aufnahme von Fremdkapital oft erforderlich, dass Sicherheiten bestellt werden. Bei Unternehmen mit ausreichendem Vermögen ist es möglich, dass das Unternehmen eigene Vermögenswerte (zB Liegenschaften, Wertpapiere, Patente) als Sicherheiten bestellt. Gerade bei kleinen Unternehmen oder jungen Unternehmen fehlt es aber meistens an entsprechenden Vermögenswerten. Hier müssen die Unternehmer bzw Gesellschafter oft mit ihrem Privatvermögen einspringen.
- 1.21** Aus Sicht des Unternehmens ist Fremdkapital mit zahlreichen Nachteilen verbunden. Dennoch ist der Bankkredit – der ein klassisches Instrument der Fremdfinanzierung ist – das beliebteste Finanzierungsmittel österreichischer Unternehmen. Das liegt zum einen daran, dass die Fremdfinanzierung ungeachtet der Rechtsform des Unternehmers rasch erfolgen kann. Zum anderen hat die Fremdfinanzierung einen wesentlichen steuerlichen Vorteil: Die Vergütung des Kapitalgebers ist grundsätzlich abzugsfähig, sie mindert also den steuerlichen Gewinn und somit auch die Steuerlast. Im Bereich der Konzernfinanzierung bestehen jedoch steuerliche Abzugsverbote für Zinszahlungen (zB Zinszahlungen in Niedrigsteuerländer, Zinsschranke gem § 12a KStG). Die Vergütung von Eigenkapital bemisst sich im Gegensatz zum Fremdkapital am steuerlichen Gewinn und hat daher keinen Einfluss auf die Steuerlast.
- 1.22** Insbesondere für Unternehmen in einem fortgeschrittenen Entwicklungsstadium kann die Aufnahme von Fremdkapital einen sogenannten Leverage-Effekt erzielen. Dieser Le-

verage-Effekt bezeichnet das Phänomen, dass die Aufnahme von Fremdkapital die Rentabilität des Eigenkapitals erhöhen und somit die Attraktivität des Unternehmens steigern kann.

Praxistipp: Das richtige Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital finden!

Insbesondere für Unternehmen, die externe Investoren wie Business Angels, Private Equity-Geldgeber oder sonstige Dritte an Bord holen möchten, kann die Rentabilität des Eigenkapitals wichtig sein. Sie gibt das Verhältnis zwischen Gewinn zum eingesetzten Eigenkapital an. Allgemein gilt: Je höher die Eigenkapitalrentabilität, desto mehr Gewinn macht das Unternehmen per eingesetztem Kapital, was oft als ein Indiz für eine besonders effiziente Unternehmensführung angesehen wird. Da sich die Eigenkapitalrentabilität aus dem Verhältnis von Gewinn zu Eigenkapital ergibt, kann ein Unternehmer diese Quote auf zwei Arten erhöhen: Entweder er steigert den Gewinn oder er reduziert das Eigenkapital. Gerade wenn der Unternehmer zusätzlichen Kapitalbedarf hat, kann er durch die Aufnahme von Fremdkapital dafür sorgen, dass sich das Eigenkapital zumindest nicht erhöht – und im Idealfall kann er das Fremdkapital gewinnbringend einsetzen. So erhöht er auf relativ einfachem Weg seine Eigenkapitalrentabilität und macht sich für potenzielle Investoren attraktiver.

Da ein Unternehmen Fremdkapital nur für bestimmte Zeit erhält, können die verschiedenen Fremdfinanzierungen auch nach ihrer Laufzeit unterschieden werden. Üblich ist dabei eine Unterscheidung in kurz-, mittel- und langfristige Finanzierungen. Von kurzfristigen Finanzierungen spricht man idR bei einer Laufzeit bis zu einem Jahr. Mittelfristige Finanzierungen haben eine Laufzeit von einem bis zu fünf Jahren. Alle Finanzierungen, deren Laufzeit länger dauert als fünf Jahre, werden als langfristig bezeichnet. Diese Grenzen sind aber weder gesetzlich definiert, noch existieren sie so trennscharf in der Praxis. Relevant sind sie beim Überprüfen der sogenannten Finanzierungskongruenz: Nach Möglichkeit soll langfristiger Kapitalbedarf durch langfristige Finanzierungen gedeckt werden – entsprechendes gilt auch für kurz- und mittelfristigen Kapitalbedarf.

1.23

B. Interne Fremdfinanzierung

Wie schon bei der internen Eigenfinanzierung erhält ein Unternehmen bei interner Fremdfinanzierung kein frisches Kapital. Die Mittel sind bereits im Unternehmen vorhanden und werden lediglich umgewandelt – und zwar in Fremdkapital. Das erscheint auf den ersten Blick widersprüchlich: Das Unternehmen finanziert sich mit eigenen Mitteln, die es aber wie fremdes Kapital behandeln muss.

1.24

Verständlich wird diese Finanzierungsform erst durch die Praxis: Denn die interne Fremdfinanzierung erfolgt durch das **Bilden von Rückstellungen**. Wenn ein Unternehmer eine Rückstellung bildet, berücksichtigt er bereits jetzt eine zukünftig entstehende Verbindlichkeit oder einen drohenden Verlust und „reserviert“ das Kapital für diesen künftigen Kapitalabfluss. Der Hintergrund für diese buchhalterische Vorgabe ist, dass eine Verbindlichkeit oder ein Verlust der Periode zugerechnet werden soll, in der sie/er verursacht wurde. Ein Unternehmer, der etwa aufgrund von Markenrechtsverstößen geklagt wird und selbst weiß, dass wohl mit einer Strafe bzw Schadenersatzzahlung zu rechnen ist, soll das in seinen Büchern abbilden. Genau das erfolgt in Form einer (Pro-

1.25

zess)Rückstellung. Rückstellungen sind gem § 224 Abs 3 UGB Fremdkapital. Das ist insofern nachvollziehbar, als das Unternehmen im Zeitpunkt der Bildung der Rückstellung bereits weiß, dass es dieses Kapital zwar noch verwenden kann, bis die Verbindlichkeit oder der Verlust schlagend wird. Dann muss es das Kapital aber an einen Dritten auszahlen. Daraus ergibt sich der Fremdkapitalcharakter.

- 1.26 Neben Prozessrückstellungen sind in der Praxis drohende Verluste, bestimmte Aufwände und Abfertigungen die häufigsten Gründe für Rückstellungen. Gerade die Rückstellungen für Abfertigungen oder Pensionen (oft auch **Sozialkapital** genannt), eignen sich für die interne Fremdfinanzierung am besten. Denn diese Rückstellungen werden üblicherweise bereits sehr viel früher gebildet, als der tatsächliche Kapitalabfluss eintritt, was den Finanzierungseffekt der internen Fremdfinanzierung erhöht.
- 1.27 Die interne Fremdfinanzierung setzt voraus, dass ein Unternehmer Rückstellungen bilden kann. Unternehmer, die keine doppelte Buchhaltung, sondern lediglich eine Einnahmen-Ausgaben-Rechnung durchführen, könnten die interne Fremdfinanzierung daher nicht verwenden.
- 1.28 Die Funktionsweise der internen Fremdfinanzierung hängt mit dem buchhalterischen Verschieben des Kapitalabfluss zusammen, der dann nicht mehr dem tatsächlichen Kapitalabfluss entspricht. Aus steuerlicher Sicht hat der Unternehmer in der Periode, in der die zukünftige Verbindlichkeit verursacht oder angelegt wurde, einen Aufwand. Tatsächlich fließt aber keine Liquidität aus dem Unternehmen ab. Der Unternehmer kann die Mittel, also behalten und sie anderweitig einsetzen. Gleichzeitig ist dabei aber darauf zu achten, dass in dem Zeitpunkt, in dem die Verbindlichkeit tatsächlich eintritt (zB Pensionierung eines Mitarbeiters), ausreichende Liquidität vorhanden ist, um die Verbindlichkeit zu begleichen. In der Praxis werden zur Abdeckung der Ansprüche regelmäßig Wertpapiere angeschafft. Für Pensionsrückstellung existiert diesbezüglich eine Sonderregelung: Am Schluss eines Wirtschaftsjahres müssen bestimmte Wertpapiere, im Nennbetrag von mindestens 50% des am Schluss des vorangegangenen Wirtschaftsjahres ausgewiesenen Rückstellungsbetrages, vorhanden sein (Wertpapierdeckung). Beträgt die Wertpapierdeckung im Wirtschaftsjahr auch nur vorübergehend weniger als 50% der maßgebenden Pensionsrückstellung, ist der Gewinn um 30% der Wertpapierdeckung zu erhöhen (Gewinnzuschlag).

C. Externe Fremdfinanzierung

- 1.29 Die externe Fremdfinanzierung ist die gebräuchlichste und wichtigste Finanzierungsform für österreichische Unternehmen. Dabei erhält das Unternehmen von externen Quellen (zB Banken) frisches Kapital. Der Unternehmer kann dieses Kapital für seinen operativen Betrieb verwenden, es bleibt aber fremdes Kapital und muss insbesondere wieder zurückgezahlt werden. Da der prominenteste Vertreter der externen Fremdfinanzierung der Kredit ist, wird diese Finanzierungsart auch Kreditfinanzierung genannt.
- 1.30 Die Instrumente der externen Eigenfinanzierung können weiter unterteilt werden in **Individualfinanzierung** einerseits und **Emissionsfinanzierung** andererseits. Der Unterschied liegt dabei im Bereich der Kapitalgeber: Während das Unternehmen bei der Individualfinanzierung direkt an einen oder an einige wenige Kapitalgeber herantritt, wendet sich das Unternehmen bei der Emissionsfinanzierung an einen großen, üblicherweise

dem Unternehmen nicht namentlich bekannten Kreis von Kapitalgebern. Typische Instrumente der Individualfinanzierung sind der Bankkredit oder der Lieferantenkredit, während Anleihen und Genussrechte klassische Beispiele für die Emissionsfinanzierung sind.

Ein wichtiger Unterschied besteht in der Vereinbarung, die einer Individual- oder Emissionsfinanzierung zu Grunde liegt: Während bei der Individualfinanzierung die Verträge üblicherweise einzeln zwischen den Parteien ausverhandelt werden, kommt es bei der Emissionsfinanzierung idR nicht zu gesonderten Verhandlungen zwischen den Parteien. Vielmehr arbeitet das kapitalaufnehmende Unternehmen Vertragsmuster aus, die es dann standardmäßig verwendet. Der Vorteil für das Unternehmen liegt dabei in der Möglichkeit, die Vertragsbedingungen einseitig festzulegen – was gleichzeitig auch ein Nachteil für die Kapitalgeber (Anleger) ist: Ihre Möglichkeiten beschränken sich meistens nur darauf, das Kapital entweder zu den Konditionen des Unternehmens bereitzustellen, oder die Kapitalhingabe zur Gänze zu unterlassen. Aus Sicht des Unternehmens ist dabei zu beachten, dass solche vorformulierten Vertragsbedingungen einer besonderen rechtlichen Kontrolle unterliegen, die umso stärker ausfällt, wenn die Kapitalgeber Verbraucher sind (siehe dazu Rz 2.27 f). **1.31**

Eine – bereits bekannte – Unterscheidung der Kreditfinanzierungsinstrumente erfolgt nach der Laufzeit der jeweiligen Finanzierung. Zur kurzfristigen Kreditfinanzierung zählen Instrumente wie Lieferantenkredite oder Anzahlungen, während Anleihen und Kredite üblicherweise eher zu den langfristigen Instrumenten zählen. **1.32**

IV. Hybridfinanzierung

A. Allgemeines

Die Hybridfinanzierung erfasst alle Finanzierungen, die sowohl kennzeichnende Elemente von Eigenkapital als auch von Fremdkapital aufweisen. Sie steht somit zwischen der Eigenfinanzierung und der Fremdfinanzierung. Wegen dieser Zwischenstellung wird die Hybridfinanzierung oft auch **Mezzaninfinanzierung**² genannt. **1.33**

Hybride Finanzierungen stehen selten genau in der Mitte zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung. Meistens überwiegen dabei die Merkmale von entweder Eigen- oder Fremdkapital. Daher können die hybriden Finanzierungen weiter in eigenkapital- oder fremdkapitalähnliche Finanzierungen unterteilt werden. Aus dem Englischen haben sich dafür die Begriffe Equity Mezzanin für eigenkapitalähnliche Hybridfinanzierungen sowie Debt Mezzanin für fremdkapitalähnliche Hybridfinanzierungen entwickelt. **1.34**

B. Voraussetzungen für die Qualifikation als Hybridkapital

Hybridkapital ist gesetzlich nicht geregelt – weder im Unternehmensrecht noch im Steuerrecht gibt es eine Definition oder ein explizites Verständnis von Hybridkapital. Die Qualifikation als Hybridkapital ergibt sich vielmehr aus der vertraglichen Vereinbarung zwischen den Parteien. Dabei reicht es nicht, wenn die vertragliche Vereinbarung formell auf eine hybride Finanzierung ausgerichtet ist, zB wenn die Vereinbarung nur als **1.35**

² Der Begriff „Mezzanin“ kommt aus dem Bauwesen und bezeichnet ein Halb- oder Zwischengeschoss in mehrstöckigen Gebäuden.

„Vereinbarung über die Hingabe von Hybridkapital“ bezeichnet wird. Der hybride Charakter des Kapitals muss sich vielmehr anhand spezieller Eigenschaften des Kapitals materiell aus der Vereinbarung ergeben.

1.36 Diese speziellen Eigenschaften betreffen ua folgende Kriterien, die für die Unterscheidung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital relevant sind:³

- **Nachrangigkeit:** Bei der Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital handelt es sich um das wesentliche Qualifikationsmerkmal von Hybridfinanzierungen. Dabei vereinbaren Kapitalgeber und Unternehmer, dass der Gläubiger sein Kapital erst zurückbekommt, wenn andere Gläubiger voll befriedigt wurden. Dieser vertragliche Nachrang kann relativ oder absolut ausgestaltet sein. Beim relativen Nachrang wird der Kapitalgeber nur im Hinblick auf bestimmte Gläubiger nachgereiht (Gläubiger B wird vor Gläubiger A befriedigt). Beim absoluten Nachrang ist der Kapitalgeber allen Gläubigern nachgereiht (Gläubiger B wird nach allen anderen Gläubigern befriedigt). Ein vertraglicher Nachrang kann „verstärkt“ werden, in dem er qualifiziert ausgestaltet wird: Der Kapitalgeber wird in diesem Fall nicht nur nach allen anderen Gläubigern berücksichtigt, er wird schon dann nicht berücksichtigt, wenn die Rückzahlung beim Unternehmen die Insolvenz auslösen könnte. Dieser qualifizierte Nachrang ist vor allem bei Nachrangdarlehen gebräuchlich (siehe dazu Rz 5.187). Das qualifizierte Nachrangdarlehen ist gleichzeitig auch ein Finanzierungsinstrument, das vorwiegend aufgrund seiner Nachrangigkeit zum Hybridkapital zählt. Die Nachrangigkeit ist unbedingt notwendig, damit Hybridkapital wirtschaftlich als Eigenkapital behandelt werden kann.
- **Erfolgsabhängige Vergütung:** Die Vergütung von Mezzaninkapitalgebern steht sinnbildlich für die Mischung aus Eigen- und Fremdkapital des Mezzaninkapitals: Üblicherweise erhalten diese Kapitalgeber eine Vergütung, die aber nicht bedingungslos gewährt wird. Vielmehr steht diese Vergütung unter dem Vorbehalt, dass sie von einem vorhandenen Gewinn gedeckt wird. Das gilt idR unabhängig davon, ob die „Basisvergütung“ fix oder variabel ausgestaltet ist. So wird der Kapitalgeber mit seiner Vergütung auf demselben Niveau berücksichtigt wie ein Eigenkapitalgeber – die Vergütung ist demnach auch erfolgsabhängig, aber nicht in ihrer Höhe, sondern nur hinsichtlich der Frage, ob sie überhaupt zu zahlen ist. Wenn ein ausreichender Gewinn vorhanden ist, ist die Vergütung aber idR als Aufwand abzugsfähig und mindert den steuerlichen Gewinn. Hierfür müssen Kapitalgeber und der Unternehmer entsprechende vertragliche Regelungen treffen – die im Einzelfall sehr ausführlich und kompliziert werden können. Die Basisvergütung ist oft nicht-variabel ausgestaltet, auf diese fixe Vergütung wird allerdings oft noch ein gewinnabhängiger Vergütungsbestandteil aufgeschlagen. Das sichert dem Mezzaninkapitalgeber eine Teilnahme am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens. Diese Vergütungsstrukturen sind aber keinesfalls zwingend für Hybridkapital. In der Praxis haben Kapitalgeber und Unternehmer diesbezüglich große Spielräume. Insgesamt geht der Kapitalgeber mit Hybridkapital oft ein höheres Risiko als mit Fremdkapital ein, weil der Fremdkapitalgeber zB das Risiko des Totalverlusts nicht so stark trägt, wie ein Hybridkapitalgeber, und er insbesondere im Fall der Insolvenz nicht nachrangig gestellt ist. Dieser Umstand muss in der Vergütung

3 Vgl KFS/RL 13, Bilanzierung von Genussrechten und Hybridkapital (Dezember 2010).