



Boxenstopp: Mit externer Hilfe auf die Überholspur

Foto: iStock

## PROJEKTFINANZIERUNG

## „Fremdes“ Eigenkapital

## Umlaufvermögen in eine Projektgesellschaft auslagern

Wenn Unternehmen ihr Umlaufvermögen über eine Projektgesellschaft finanzieren, liegen die Investitionen durch die ausgelagerte Finanzierung außerhalb der Bilanz.

Von Dr. Marc Henning Diekmann

Gerade für das Unternehmenswachstum hat die Finanzierung von Umlaufvermögen einen besonderen Stellenwert. Klassische Formen der Finanzierung, z.B. über Betriebsmittelkredite, sind selten konkret auf Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe oder gar Absatzfinanzierung abgestellt und stellen sich aufgrund der Finanzierungsstrukturen von Banken häufig als schwierig dar. Hinzu kommt, dass bankenbasierte Finanzierungen in der Regel auf die Debt-Capacity eines Unternehmens abstellen und damit mittelbar oft nur einen Teil des Einkaufswerts finanzieren. Demgegenüber bieten alternative Finanzierungsformen die Möglichkeit, das jeweilige Umlaufvermögen ohne Inanspruchnahme weiterer Sicherheiten bis zu 100 Prozent zu finanzieren.

Die Finanzierung von Umlaufvermögen mittels einer Projektgesellschaft eröffnet erhebliche Vorteile.

Hierbei erwirbt eine neu gegründete Projektgesellschaft zum Beispiel die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und überlässt diese je nach Bedarf dem Unternehmen. Die Verwaltung liegt in der Obhut des Unternehmens. Eine Veränderung gegenüber den Geschäftspartnern ergibt sich grundsätzlich nicht. So verbleiben die Vorräte beim Unternehmen. Die Verfügbarkeit bleibt erhalten.

Ähnlich funktioniert die Absatzfinanzierung. Die Projektgesellschaft erwirbt hier beispielsweise die Fertigerzeugnisse des Unternehmens, die zum Weiterverkauf bestimmt sind. Eine Rechnungsstellung erfolgt erst mit dem schrittweisen Verkauf an den Kunden. Die Administration liegt beim Unternehmen. Das Tagesgeschäft läuft unverändert weiter, die Vorteile zeigen sich aber in der Bilanz.

Hohe Bestände an Umlaufvermögen stehen regelmäßig in der Kritik

von Analysten, die Eigenkapitalrelationen sowie Finanzierungsspielräume im Fokus haben. Die gebundenen Mittel fehlen häufig dem operativen Geschäft. Wird die Projektgesellschaft als Off-Balance-Struktur ausgestaltet, können zusätzliche Bilanzverkürzungseffekte generiert werden. Bei der Finanzierung von Umlaufvermögen über eine Projektgesellschaft bleibt die Ertragslage grundsätzlich unberührt. Die Verbuchung erfolgt erst schrittweise bei der Entnahme aus dem Lager. Der Bilanzverkürzungseffekt beeinflusst die Eigenkapitalquote positiv und damit auch das Rating des Unternehmens. Durch die Finanzierung über eine Projektgesellschaft erhöht das Unternehmen seine Liquidität und erweitert sein Finanzierungsvolumen. Zudem verbessert es seine Kennzahlen und kann seine Kosten teilweise erheblich reduzieren, indem es Skontovorteile nutzt.

Wird die Projektgesellschaft als Einkaufsgesellschaft gebildet, können auch Optimierungen im Bereich des Hedgeaccountings erzielt werden, wenn das zugrundeliegende Sicherungsgeschäft in der nach HGB bilanzierenden, nicht konsolidierten Projektgesellschaft erfolgt. Nach IFRS bilanzierende Unternehmen stehen vor dem Problem, dass ihre Sicherungsgeschäfte aufgrund scheinbar unzureichender Kongruenz zum Grundgeschäft im Finanzergebnis erscheinen und damit ein verschobenes Bild der Gewinn- und Verlust-Rechnung und Bilanz ergeben können. ←



**Dr. Marc Henning Diekmann**

ist Vorstand der Partner-Fonds AG und Geschäftsführer von Wunderlich & Partner in Planegg.

[diekmann@wunderlich-partner.de](mailto:diekmann@wunderlich-partner.de)