

Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung

Chancen ergreifen,
Risiken vermeiden



ARBEITSKREIS MITTELSTAND

**FRIEDRICH
EBERT**
STIFTUNG

80
1925
2005
80 Jahre für
Soziale Demokratie

Wirtschaftspolitik

2/2005

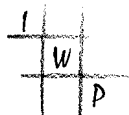
Herausgegeben vom
Wirtschafts- und sozialpolitischen Forschungs- und
Beratungszentrum der Friedrich-Ebert-Stiftung
Abteilung Wirtschaftspolitik
Godesberger Allee 149, D-53170 Bonn
<http://www.fes.de/wirtschaftspolitik/>
Umschlag: Pellens Kommunikationsdesign Bonn
September 2005
ISBN 3-89892-403-3

Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung

Chancen ergreifen, Risiken vermeiden

Basierend auf einer Veranstaltung des
Arbeitskreises Mittelstand der Friedrich-Ebert-Stiftung
am 20. April 2005 in Berlin

*Wissenschaftliche Begleitung durch das
Institut für Wirtschafts- und Politikforschung Richter & Schorn*



Inhalt

Vorwort	3
Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung	4
Mittelstandsfinanzierung in Deutschland: Eine Einführung in die Thematik	5
Fremdkapitalfinanzierung und Basel II	5
Das Problem geringer Eigenkapitalquoten	6
Überwindung der Basel-II-Probleme	6
Problemfelder und Empfehlungen	7
Alternativen der Finanzierung: Beteiligungsfinanzierung im Mittelstand	8
Going Public im Mittelstand	8
Beteiligungsfinanzierungen und Angebotslücke.....	8
Chancen und Risiken	11
Problemfelder und Empfehlungen	12
Ein neuer Trend der Finanzierung: Hybride Finanzierungsformen	14
Vorteile mezzaniner Finanzierung	14
Abgrenzung der Mezzanine	14
Nutzung der Mezzanine	16
Träger mezzaniner Produkte	16
Mezzanine – für wen sind sie geeignet?	17
Mezzanine Förderinstrumente.....	17
Best Practice in der Finanzierungsförderung: Das Beispiel des HessenFonds ...	18
Die Initiative Finanzstandort Deutschland	18
Der HessenFond	19
Problemfelder und Empfehlungen	20
Resümee	22
Literatur	23
Moderator, Podiumsteilnehmer der Veranstaltung, Verfasser der Broschüre Tagungsleitung und Organisation	24
Arbeitskreis Mittelstand in der Friedrich-Ebert-Stiftung	25

Vorwort

Die lahrende Binnenkonjunktur der vergangenen Jahre hat gravierende Auswirkungen auf die gesamte deutsche Wirtschaft. Dies gilt insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen, die in erster Linie heimische Märkte bedienen. Die Rahmenbedingungen für Investitionen und damit für eine Belebung des Wachstums und der Arbeitsmärkte scheinen denkbar schlecht zu sein.

Dennoch: Der Mittelstand würde vielfach gern investieren, sieht sich aber oftmals durch eine restriktive Praxis der Kreditvergabe gebremst. Die Gründe dafür sind eng mit der „Achillesferse des deutschen Mittelstandes“ verbunden: der historisch dünnen Eigenkapitaldecke. Eine geringe Eigenkapitalquote führt zu einem schlechteren Rating und somit zu schlechteren Konditionen bei der Kreditvergabe. Um dieser Falle zu entkommen, muss danach gefragt werden, wie die Umstellung der Finanzierungsstruktur unterstützt werden kann und inwieweit Politik und Kreditwirtschaft dabei in der Verantwortung stehen.

Die Entwicklungen in der Unternehmensfinanzierung bieten jedoch auch Chancen. So werden mittlerweile zahlreiche neue Finanzierungsprodukte von privaten Investoren, Banken und Sparkassen sowie öffentlichen Fördereinrichtungen angeboten. Diese neuen Instrumente können die übliche Fremdfinanzierung über Bankkredite ergänzen und die Eigenkapitalbasis mittelständischer Unternehmen stärken. Die Vorteile einer höheren Eigenkapitalquote liegen nicht zuletzt in verbesserten Zugangskonditionen zu Bankkrediten. Der Wermutstropfen dabei ist, dass die betreffenden Finanzierungsprodukte von kleinen und mittleren Unternehmen bislang nur in vergleichsweise geringem Ausmaß genutzt werden. Somit stellt sich die Frage, ob die bereits vorhandenen politisch induzierten Förderinstrumente an der richtigen Stelle ansetzen oder aber ob sie an den Bedürfnissen des Mittelstandes vorbeizielern.

Der vorliegende Beitrag fasst die wesentlichen Aspekte der Diskussionen des Arbeitskreises Mittelstand der Friedrich-Ebert-Stiftung vom 20. April 2005 in Berlin zusammen. Das Thema der Veranstaltung lautete: „Alternativen erkennen, Chancen ergreifen - Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung“.

In den Podiums- und Plenumsdiskussionen kristallisierten sich spezifische Schwerpunkte der Mittelstandsfinanzierung heraus, die im Folgenden aufgegriffen und um ausgewählte Aspekte ergänzt werden. Die kontrovers geführte Diskussion hat nochmals die hohe Brisanz der neuen Finanzierungsbedingungen für den Mittelstand aufgezeigt.

Die Darstellungen richten sich an Unternehmerinnen und Unternehmer des Mittelstandes sowie an Vertreter der Politik, der Verbände und der Banken. Der Arbeitskreis Mittelstand sieht eine seiner Aufgaben in der Förderung des Austauschs zwischen mittelständischen Unternehmen und der Politik. In dem vorliegenden Arbeitspapier wird daher gezielt der Frage nach den Handlungsoptionen der einzelnen Akteure zur Unterstützung des Mittelstandes nachgegangen.

Bonn, September 2005

Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung

Die Veranstaltung des Arbeitskreises Mittelstand am 20. April 2005 in Berlin stand unter dem Motto „Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung – Chancen ergreifen, Risiken vermeiden“.

Damit sollte der Fokus der Veranstaltung bewusst auf die geänderten Rahmenbedingungen der Mittelstandsfinanzierung gelenkt werden. Dabei gilt es, diesen neuen Entwicklungen mutig entgegenzutreten. Sollen die Chancen, die jede neue Entwicklung in sich trägt, vom Mittelstand genutzt werden, so muss zukünftig die Finanzierungsstruktur des Unternehmens stärker in die strategische Planung einbezogen werden.

Im Bereich der neuen Finanzierungsinstrumente sind in den letzten Jahren interessante neue Produkte entwickelt worden, die auch im Mittelstand einsetzbar sind. Die Entwicklung der neuen Finanzprodukte durch Banken und Investoren verläuft dabei parallel zu einer umfassenden Neustrukturierung des Finanzsektors. Diese Veränderungen gehen zu einem Teil auf die bevorstehende Umsetzung der Basel-II-Regelungen zurück.¹

Die im Arbeitskreis Mittelstand diskutierten Schwerpunkte lassen sich vier grundlegenden Themenbereichen zuordnen.

Der erste Teil wird einen einführenden Überblick der Probleme bieten, die aus Perspektive des Mittelstandes bislang mit den Basel-II-Vorbereitungen verbunden waren. Als Hauptproblem der Fremdkapi-

talfinanzierung nach Basel II wurde vom Arbeitskreis die geringe Eigenkapitalausstattung im deutschen Mittelstand bezeichnet. Eine Lösungsmöglichkeit für das Problem geringer Eigenkapitalmittel kann für den Mittelstand in der Nutzung alternativer Finanzierungsinstrumente liegen.

Der zweite Teil wird diese alternativen Finanzierungsinstrumente beleuchten. Die Diskussionen auf dem Podium haben gezeigt, dass die Angebotslücke im Segment der Kapitalbeteiligungen von 1 bis 5 Mio. EUR ein Problem für den Mittelstand darstellt. Zur Schließung dieser Lücke wurden im Plenum unterschiedliche Maßnahmen diskutiert.

Der dritte Teil thematisiert hybride Finanzierungsformen, die so genannten Mezzanine. Hier haben sich in den vergangenen Jahren sehr interessante Entwicklungen ergeben. Waren früher nur erheblich größere Beteiligungen durch Mezzanine finanzierbar, so sind heute bereits mittelstandsspezifische Produkte über den Markt verfügbar. Aufgrund der hohen Flexibilität dieser hybriden Finanzierungsformen bieten sie eine breite Palette an Einsatzgebieten im Mittelstand.

Der vierte Teil beschreibt ein Best-Practice-Beispiel der Mittelstandsförderung. Die *Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)* bündelt die Anstrengungen privater und staatlicher Akteure in Fragen der Mittelstandsfinanzierung. Ergebnis dieser Zusammenarbeit ist u.a. das innovative Finanzprodukt „HessenFond“. Durch diese Beteiligungsfinanzierung können zentrale Probleme der deutschen Mittelstandsfinanzierung behoben werden.

¹ Ebenfalls novelliert wurden etwa die Bestimmungen der BaFin zur „Kreditvergabe an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“. Vgl. BaFin, 2003.

Mittelstandsfinanzierung in Deutschland: Eine Einführung in die Thematik

Wenn im Folgenden vom *Mittelstand* gesprochen wird, dann soll bewusst auf den „breiten“ Mittelstand abgestellt werden.² Dieses Segment ist weder durch spezifische Größenklassen definiert, noch durch spezifische Branchen oder ein bestimmtes Unternehmensalter (Bsp. Start Ups) gekennzeichnet. Vielmehr finden sich im breiten Mittelstand gereifte Unternehmen der „Old Economy“. Sie weisen ein moderates aber stetiges Wachstum mit einem mäßigen Wertsteigerungspotential auf. Der breite Mittelstand zeichnet sich zudem durch geringe Insolvenzrisiken und „gesunde“ Unternehmen aus.

Dieser Mittelstand in Deutschland steht vor gravierenden Umwälzungen in seinen Marktstrukturen und Finanzierungsbedingungen. So resultiert aus der EU-Osterweiterung³ und der Erschließung der asiatischen Märkte ein erhöhter Wettbewerbsdruck, der auch viele Unternehmen des deutschen Mittelstandes erfassen wird.

Um die mit diesen Entwicklungen verbundenen Chancen wahrzunehmen und den Risiken nicht untätig gegenüberzustehen, müssen von den Unternehmen Investitionen getätigt werden. Damit sind die relevanten Rahmenbedingungen der Finanzierung dieser Investitionen zu betrachten, die sich in den vergangenen Jahren ebenfalls erheblich verändert haben.

Fremdkapitalfinanzierung und Basel II

Die Bestimmungen der Neuen Baseler Eigenkapitalverordnung⁴ – auch kurz Basel II genannt – haben das Finanzierungsumfeld für den Mittelstand grundlegend verändert. So beeinflusst die vorgeschriebene *Risikoadjustierung des Fremdkapitalzinssatzes* die Konditionen und den Zugang zu Bankkrediten.

Der Preis eines Kredites bemisst sich nach seinem individuellen Ausfallrisiko. Dieses wird determiniert durch eine bankeninterne Bewertung der quantitativen Faktoren (hard facts, wie z.B. Finanzanalyse, Jahresabschlüsse des Unternehmens) sowie die qualitativen Faktoren (soft facts, wie z.B. Management, Branchenentwicklung, Vertriebskonzept).

Von den Unternehmen wurde in der Vergangenheit vor allem kritisiert, dass den qualitativen Faktoren im Rahmen dieses Ratings ein zu geringes Gewicht beigemessen wird. Die mit einer Investition verbundenen Gewinnpotentiale würden ebenso wie die verfügbaren Sicherheiten systematisch unterbewertet. Zu starken Einfluss hingegen besitzen aus Perspektive der Unternehmen die quantitativen Faktoren im Rating. Dadurch dominiere der negative Einfluss einer niedrigen Eigenkapitalquote das Gesamtrating.

Da sich der deutsche Mittelstand primär über Fremdkapital finanziert,⁵ kann eine

² Der Terminus des breiten Mittelstandes geht auf eine Arbeitsgruppe unter Leitung der KfW Bankengruppe zurück. Vgl. KfW, 2003.

³ Vgl. KfW, 2005a.

⁴ Vgl. zu einer Übersicht FES, 2/2003.

⁵ Die Eigenkapitalquote deutscher mittelständischer Kapitalgesellschaften liegt bei durchschnittlich 16 Prozent. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote im Euro-Raum liegt bei 35 Prozent, in den USA bei 45 Prozent.

niedrige Eigenkapitalquote den Zugang zu weiterem Fremdkapital behindern. Müssen kurzfristig Finanzmittel beschafft werden, bspw. bei einer notwendigen Investition in Betriebsmittel, so kann die niedrige Eigenkapitalquote im Extremfall zur Versagung des Kredites und damit einer Stilllegung der Produktion führen.

Aber nicht nur ein versperrter Zugang zu Krediten hat für ein Unternehmen negative Konsequenzen. Bereits die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen gegenüber dem Konkurrenten kann wichtige Marktanteile kosten und so negative Auswirkungen auf Produktion und Beschäftigung haben.

Das Problem geringer Eigenkapitalquoten

Als Ursache der im internationalen Vergleich starken Nutzung von Fremdkapital im deutschen Mittelstand sind zum einen die günstigen Konditionen zur Aufnahme von Fremdkapital in Deutschland zu identifizieren. Aufgrund der im internationalen Vergleich hohen Wettbewerbsintensität des deutschen Finanzsektors sind die Bankmargen vergleichsweise niedrig.⁶

Zudem bestehen oftmals zwischen den mittelständischen Unternehmen und den jeweiligen Hausbanken langfristige und intensive Geschäftsbeziehungen. Obwohl dieses *Hausbankprinzip* als eine sehr effiziente Ausgestaltung der Geschäftsbeziehung zwischen Banken- und Unternehmenssektor anzusehen ist,⁷ begründet die enge Bindung des Unternehmens an zu-

meist nur eine einzige Bank eine starke Abhängigkeit des Unternehmens von deren jeweiligen Kreditpolitik.

Zusammenfassend stellt der hohe Fremdfinanzierungsanteil im deutschen Mittelstand eine historisch gewachsene Anpassung an die existierenden Rahmenbedingungen dar. Da sich diese Rahmenbedingungen jedoch durch die Bestimmungen zu Basel II grundlegend ändern, mussten die Unternehmen, Banken und die Politik erhebliche Anpassungsarbeit leisten.

Überwindung der Basel-II-Probleme

Trotz eines weitgehend standardisierten Ratingverfahrens mussten die Banken erkennen, dass die Kreditentscheidung letztlich vom Menschen getroffen wird und der korrekten *Anwendung* eines bankinternen Ratingmodells eine hohe Bedeutung zukommt. Die anfänglich festzustellenden Probleme der Banken bei der Anwendung und Kommunikation der Ratinganfordernisse und –resultate konnten durch entsprechende Schulungsmaßnahmen der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter weitestgehend behoben werden. Zudem wird vom Bankensektor aufgrund dieser Erfahrungen in vielen Bereichen der Unternehmensbewertung die Kooperation mit externem Sachverstand (bspw. Universitäten) gesucht.

Durch die gesteigerte Transparenz der verwendeten Ratingverfahren und die verbesserte Kommunikation der Ratingergebnisse an die Unternehmen konnte die Akzeptanz des Ratings durch die Unternehmen ebenfalls erhöht werden.

Auf Seiten der meisten Unternehmen hat sich im Zuge der Vorbereitung zu Basel II rasch die Erkenntnis durchgesetzt, dass die Hausbank in das Controlling des Un-

⁶ Vgl. KfW, 2003.

⁷ Die Informations- und Überwachungskosten sinken und wirken sich somit unmittelbar auf die mit der Kreditgewährung verbundenen Verwaltungskosten aus. Vgl. Deutsche Bundesbank, 2002, S. 54 f.

ternehmens eingebunden werden sollte. In das Rating kann auf diesem Wege das spezifische Know-How der Bankenmitarbeiter einfließen und so zur Aufdeckung und Hebung von Effizienzreserven im Unternehmen genutzt werden.⁸

Aber auch die Politik hat sich für die Berücksichtigung der spezifischen Situation des breiten Mittelstandes eingesetzt.

Zum einen wurde für die Banken nach intensiven Verhandlungen im Jahre 2002 die Möglichkeit geschaffen, durch die Standardisierung so genannter *Retailkredite* eine Kostenersparnis in der Vergabe von Kleinstkrediten zu realisieren.⁹ Ein solches Retailsegment existierte bereits im Bereich der Privatkredite und hat sich als Instrument der Risikostreuung bewährt. Im Retailsegment wird von den Banken aus einer großen Zahl an gleichförmigen gewerblichen Krediten ein standardisiertes Kreditportfolio gebildet. Dessen Steuerung ist stark vereinfacht und damit auch mit vergleichsweise geringen Verwaltungskosten verbunden. Die Senkung der Verwaltungskosten ist vor allem im Segment der Kleinstkredite von hoher Bedeutung, wenn diese auch weiterhin über den Markt angeboten werden.

Zum anderen hat die Politik für mittelständische Unternehmen größenabhängige Risikoabschläge im Rating verankern können. Auf diesem Wege verringert sich das „errechnete“ Ausfallrisiko für die Bank im Rahmen des Rating und die Bonität des Unternehmens steigt. Ein Kredit kann damit unter sonst gleichen Bedingungen für mittelständische Unternehmen zu günstigeren Konditionen angeboten werden.

Problemfelder und Empfehlungen

Trotz dieser größenabhängigen Sonderregelungen bleibt im Mittelstand das zentrale Problem einer geringen Eigenkapitalquote weiterhin bestehen. Im Arbeitskreis Mittelstand wurden daher Möglichkeiten diskutiert, wie der Mittelstand in Deutschland seine Eigenkapitalquote nachhaltig verbessern kann. Es lassen sich grundsätzlich zwei alternative Vorgehensweisen identifizieren.

Eine erste Möglichkeit zur Steigerung der Eigenkapitalquote ist in der Innenfinanzierung des Unternehmens über einbehaltene Gewinne zu sehen. Da diese erste Möglichkeit vor allem durch steuerrechtliche Aspekte bestimmt ist, wird an dieser Stelle auf die entsprechenden Empfehlungen des Arbeitskreises Mittelstand zum Steuerrecht verwiesen.¹⁰ Der Arbeitskreis Mittelstand hat sich erneut für einen Abbau des Subventionswesens und die Abschaffung von Steuervergünstigungen ausgesprochen.

Eine zweite Möglichkeit zur Erhöhung des Eigenkapitals im Unternehmen ist in der Nutzung alternativer Finanzierungsinstrumente zu sehen, die dem Eigenkapital in wirtschaftlicher Perspektive gleichgestellt sind.

⁸ Vgl. Bräunig et al., 2004, S. 180 f.

⁹ Vgl. DSGVO, 2003, S. 7 f.

¹⁰ Vgl. FES, 1/2003.

Alternativen der Finanzierung: Beteiligungsfinanzierung im Mittelstand

Neben der Innenfinanzierung und der Aufnahme von Fremdkapital kann die Finanzierung eines Unternehmens ebenfalls über alternative Instrumente erfolgen. Diese lassen sich unterscheiden in die Aufnahme von Kapital über die freien Kapitalmärkte und die Kapitalbeschaffung über Beteiligungsfinanzierungen.

Going Public im Mittelstand

Bei der Planung, Umsetzung und Nachbereitung von Börsengängen können mittelständische Unternehmen auf gut ausgebaute Informationsangebote und bestehende Netzwerke zurückgreifen.

So bietet die Deutsche Börse AG mittelständischen Unternehmen, die die Aufnahme von Kapital über den freien Kapitalmarkt planen, ein entsprechendes Informations- und Beratungsangebot an.¹¹ Ein Forum zum Erfahrungsaustausch wird den an einem Börsengang interessierten Mittelständler ebenfalls im *Deutschen Eigenkapitalforum* geboten.¹² Dieses Forum wurde von der Deutschen Börse und der KfW Mittelstandsbank ins Leben gerufen und soll eine Plattform für alle Phasen eines Börsenganges bereitstellen.

Nicht zuletzt auf Grund der Bilanzierungs- und Publizitätsverpflichtungen ist ein solches „Going Public“ jedoch als sehr kostenintensiv einzustufen. Damit ist ein Börsengang für den breiten Mittelstand, der

vor allem Kapitalbeteiligungen von unter 5 Mio. EUR nachfragt, keine wirtschaftliche Alternative.

Beteiligungsfinanzierungen und Angebotslücke

Obwohl in den letzten Jahren die außerbörsliche Bereitstellung von Kapital durch Eigenkapitalgeber in Deutschland stark anstieg, ist das Volumen der Beteiligungsfinanzierungen im internationalen Vergleich und bei Berücksichtigung der Wirtschaftskraft immer noch als unterdurchschnittlich einzustufen.¹³

So stieg das über Eigenkapitalgeber bereitgestellte Kapital von 190 Mio. EUR (1997) zunächst auf 1.600 Mio. EUR (2000), um schließlich wieder auf einen Wert von knapp 300 Mio. EUR (2003) zu sinken.

Zudem scheint sich in der Marktabdeckung im Beteiligungsmarkt eine Angebotslücke zwischen 1 und 5 Mio. EUR zu etablieren.¹⁴ Gerade dieses Segment aber ist von hoher Relevanz für viele Unternehmen des breiten Mittelstandes.

Um die Ursachen dieser Angebotslücke zu identifizieren, wurden im Arbeitskreis die Anlagestrategien der beteiligten Akteure auf dem Markt für Beteiligungsfinanzierungen diskutiert.

¹¹ Vgl. IPoint-Initiative unter: www.deutsche-boerse.com, Navigation: → Going Public → I-Point

¹² Vgl. www.eigenkapitalforum.com.

¹³ Vgl. Initiative Europa, 2003; Brokamp, et al., 2004.

¹⁴ Vgl. KfW, 2004, S. 7 ff.

Die Investoren

Auf Seiten der Investoren können zunächst rein privatwirtschaftliche Beteiligungsgesellschaften von den öffentlichen bzw. öffentlich geförderten Beteiligungsgesellschaften unterschieden werden.

Private Beteiligungsgesellschaften

Privaten Beteiligungsgesellschaften sind Venture Capital (VC)-Gesellschaften, Privat Equity (PE)-Gesellschaften und Sonderformen (z.B. Business Angels).

VC-Gesellschaften engagieren sich vor allem in Frühphasen- oder Wachstumsfinanzierungen von Hochtechnologieunternehmen. Aufgrund des hohen Risikos eines Totalausfalls des eingesetzten Kapitals liegen die Ertragserwartungen dieser Gesellschaften bei bis zu 40% pro Jahr. Eine solch hohe Verzinsung des eingesetzten Kapitals ist für die meisten mittelständischen Unternehmen nicht realistisch, so dass die Aufnahme von Eigenkapital über eine VC-Gesellschaft für den breiten Mittelstand keine wirtschaftliche Option darstellt.

PE-Gesellschaften finanzieren vor allem das Wachstum von Unternehmen. In Einzelfällen beteiligen sie sich jedoch ebenfalls bei besonderen Anlässen, wie etwa im Rahmen der Unternehmensnachfolge. Die Renditeerwartungen der Beteiligungsgesellschaften sind durchschnittlich bei 12% bis 25% pro Jahr anzusiedeln.

Aber auch diese geringeren Renditeansprüche kann der breite Mittelstand in den meisten Fällen nicht erfüllen. Obwohl die Ertrags- und Umsatzentwicklung der meisten Unternehmen des Mittelstandes sehr stabil sind und damit das Risiko für den Investor vergleichsweise klein ist, bevorzugen PE-Gesellschaften Beteiligungen

mit höheren Renditen bei gleichzeitig erhöhtem Risiko der Beteiligung.

Doch selbst wenn angenommen wird, dass die PE-Gesellschaften die existierenden Rendite-Risiko-Profile des breiten Mittelstandes aufnehmen, stehen einer systematischen Erschließung dieses Finanzmarktsegmentes weitere Hemmnisse entgegen.

Um das Risiko einer individuellen Beteiligung genau abschätzen zu können, müssen vielfältige Unternehmensdaten von der PE-Gesellschaft eingefordert und bewertet werden. So entstehen hohe Kosten des Screenings der Unternehmen durch die PE-Gesellschaften.

Zusätzliche Probleme im Rahmen einer Beteiligungsfinanzierung können aus der Organisation des Exits resultieren. Die Einlage einer PE-Gesellschaft muss bei einer Beteiligungsfinanzierung normalerweise nach 3 bis 7 Jahren aus der Liquidität oder dem Verkauf von Anteilen zurückgeführt werden. Da für viele mittelständische Unternehmen ein Börsengang keine sinnvolle Handlungsoption darstellt, besteht aufgrund der geringen Liquidität des Mittelstandes für die PE-Gesellschaften das Problem einer nicht gesicherten Anschlussfinanzierung. Das Risiko von Beteiligungen der PE-Gesellschaften ist somit vergleichsweise hoch und damit steigt auch der Preis dieser Beteiligung für den breiten Mittelstand. Im Vergleich zu Fremdkapital sind Beteiligungen für den Mittelstand daher in den meisten Fällen nicht zu empfehlen.

Öffentlich geförderte Beteiligungen

Zwei wichtige Beteiligungsgesellschaften auf dem Markt der geförderten Beteiligungen sind die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen) der Bundesländer und die auf Bundesebene angesiedelte KfW Mittelstandsbank.

Die MBGen sind Selbsthilfeeinrichtungen der Wirtschaft. Sie fördern in einigen Bundesländern Beteiligungsfinanzierungen bis zu 1 Mio. EUR.¹⁵ Die MBGen refinanzieren sich aus dem ERP-Beteiligungsprogramm der KfW Mittelstandsbank. Damit können die MBGen dem Bereich staatlicher Beteiligungsförderung zugerechnet werden. Die MBG-Beteiligungen leiden jedoch an einer strikten Regulierung der Fördertätigkeit und ihrer geringen Eigenkapitalausstattung. Ein flexibles Engagement über der Fördergrenze von 1 Mio. EUR ist durch die MBGen damit oftmals nicht möglich.

Neben den MBGen der einzelnen Bundesländer existieren ebenfalls öffentliche geförderte Beteiligungsmodelle auf Bundesebene. So bietet etwa die KfW Mittelstandsbank geförderte Eigenkapitalbeteiligungen speziell für den breiten Mittelstand an. Die von der *KfW Mittelstandsbank* entwickelten Förderinstrumente zielen dabei vor allem auf die Angebotslücke bei den Beteiligungen zwischen 1 Mio. und 5 Mio. EUR ab. Zur Förderung des privatwirtschaftlichen Beteiligungsangebotes in diesem Segment wurden in 2004 mehrere neue Förderinstrumente aufgelegt, die sich durch eine marktkonforme Förderung der Beteiligungsfinanzierung auszeichnen.

Die Förderung durch die KfW erfolgt im Bereich der Beteiligungsfinanzierungen mittelbar. Beispiele sind günstige Refinanzierungsangebote an private Beteiligungsgesellschaften oder die Etablierung von Fonds, bei denen die Einlage eines privaten Investors in gleicher Höhe durch die KfW Mittelstandsbank eingebracht wird. Auf diesem Wege wird die Förderung der Eigenkapitalbildung von der Risikobewertung durch private Investoren entkoppelt. Für mittelständische Unternehmen weist eine geförderte Bereitstellung von Beteili-

gungskapital den Vorteil auf, dass aufgrund der Ausgestaltung der Förderprogramme die Renditeerwartungen der Investoren auf etwa 8% bis 12% reduziert sind.

Durch die Förderprogramme konnten die Hürden zur Aufnahme von Beteiligungskapital durch mittelständische Unternehmen deutlich abgesenkt werden. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie sich der Einsatz dieser Instrumente auch im breiten Mittelstand durchsetzen wird.

Business Angels als Sonderform

Eine *Sonderform* der privaten Beteiligungsfinanzierungen, die vor allem auch in Großbritannien eine hohe Verbreitung hat, ist die Einbindung von Eigenkapital, das durch so genannte *Business Angels* bereitgestellt wird.

Während private und geförderte Beteiligungsgesellschaften zumeist Kapitalbeteiligungen ab etwa 1 Mio. EUR finanzieren, ist der Finanzbedarf gerade bei Unternehmensneugründung, einer angestrebten Aufbesserung der Eigenkapitalquote oder der Finanzierung von Betriebsmitteln vielfach unterhalb dieser Summe angesiedelt. Von den Beteiligungsgesellschaften kann dieser kleinteilige Finanzbedarf nicht profitabel angeboten werden. Business Angels hingegen bringen pro Beteiligung durchschnittlich 50.000 EUR ein.

Genauso wichtig wie das eingebrachte Beteiligungskapital sind für viele mittelständische Unternehmen jedoch die unternehmerischen Erfahrungen und wertvollen Kontakte der Business Angels. Damit diese Erfahrungen und Kontakte sinnvoll im jeweiligen Unternehmen genutzt werden können, kommt dem Matching von Business Angel und Unternehmen eine hohe Bedeutung zu. Zur Steigerung der

¹⁵ VGI. BVK, 2004.

Effizienz dieses Matchingprozesses engagieren sich neben dem Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit auch die KfW Mittelstandsbank und die Sparkassen-Finanzgruppe in der passgenauen Vermittlung von Business Angels über das Internetforum *Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)*.¹⁶

Allerdings engagieren sich Business Angels nicht in allen Branchen und in allen Lebenszyklen eines Unternehmens. Vielmehr ist ein deutlicher Schwerpunkt der Business Angels in der Finanzierung von Gründungsvorhaben in den Bereichen „Neue Materialien“ sowie „Life Science“ festzustellen.

Die Unternehmen

Neben den Investoren existieren ebenfalls auf Seiten der Unternehmen Hemmnisse zur Nutzung von Beteiligungskapital.

Die Gründe für die zurückhaltende Nachfrage nach Beteiligungsfinanzierungen können in der deutschen Tradition des Autonomiestrebens im Mittelstand und der Furcht vor mangelnder Kontrolle über das selbst aufgebaute Unternehmen gesehen werden.

Gleichwohl ist bereits jetzt der Trend zu erkennen, dass diese Hemmnisse zukünftig nur noch eine untergeordnete Rolle spielen werden. Die Unternehmen konnten – nicht zuletzt durch die Vorbereitungen auf Basel II – für die Notwendigkeit zur strategischen Planung der Finanzstruktur sensibilisiert werden.

Dennoch sind noch nicht alle Unternehmen des breiten Mittelstandes davon überzeugt, dass zukünftig die systematische Planung der Finanzstruktur das Schicksal

des Unternehmens bestimmen kann. An dieser Stelle sollten die Banken nach den Empfehlungen des Arbeitskreises nochmals ihre jeweiligen Informations- und Beratungsangebote im Rahmen des Basel-II-Ratings intensivieren.

Chancen und Risiken

Zu den wichtigsten Vorteilen einer Beteiligungsfinanzierung gehört, dass das vom Investor eingesetzte Kapital im Ratingverfahren der Banken wie Eigenkapital behandelt wird und sich so die Eigenkapitalquote des Unternehmens merklich verbessern lässt.

Da eine steigende Eigenkapitalquote das Kreditausfallrisiko auf Seiten der Banken senkt, kann durch die Aufnahme von Beteiligungskapital die Bonität des Unternehmens im Rating verbessert werden. Ein besseres Ratingergebnis führt in Folge der Regulierungen von Basel II zu verbesserten Kreditkonditionen für das Unternehmen bei Aufnahme von Fremdkapital.

Beteiligungskapital befördert somit als *high powered money* nicht nur die Liquidität des Unternehmens, sondern ebenfalls den Zugang zu und die Konditionen von zusätzlichem Fremdkapital.

Nachteilig wirken sich gerade für kleinere Unternehmen hingegen die aufwendigen und zeitintensiven Vorbereitungen (etwa 3 bis 6 Monate) sowie die äußerst geringen Annahmehquoten der Anträge auf Beteiligungsfinanzierung (durchschnittlich 2-5 %) aus.

Beteiligungsfinanzierungen sind damit keinesfalls ein Instrument, mit dem kurzfristig die Liquidität im Unternehmen sichergestellt werden kann, sondern vielmehr ein Element strategischer Finanzierungsentscheidungen.

¹⁶ Vgl. www.business-angels.de.

Problemfelder und Empfehlungen

Wie die Diskussionen im Arbeitskreis Mittelstand gezeigt haben, besteht im Segment der Beteiligungen ab 750.000 EUR bis 5 Mio. EUR eine Angebotslücke. Gerade dieses Segment ist aber für Unternehmen des breiten Mittelstandes von hoher Relevanz. Es sind zur Schließung dieser Lücke sowohl die Banken als auch die Politik und die Unternehmen selbst gefordert.

Empfehlungen an die Banken

Da sich vor allem die Prüfung der Bonität des Unternehmens im Bereich der Beteiligungsfinanzierung sehr aufwendig gestaltet, sollten zunächst diese Kosten gesenkt werden.

Wie die Diskussionen im Arbeitskreis gezeigt haben, sind solche Kostensenkungen am besten durch die Standardisierung der Bonitätsprüfungen zu erreichen. Das zusätzliche Risiko, das aus einer solchen standardisierten Vergabe resultiert, kann durch die Gruppierung von spezifischen Risiken zu einem Risikopool neutralisiert werden.

Die Bewertung eines solchen Risikopools ist aber immer noch ein Problem. Trotz der Attraktivität der mittelständischen Risikostrukturen für den (internationalen) Kapitalmarkt, besteht noch immer Handlungsbedarf in der Bündelung, Zusammenfassung und Bewertung der Risiken von Beteiligungsfinanzierung.

Empfehlungen an die Politik

Zusätzliche steuerliche Vergünstigungen für die Kapitalgeber einer Beteiligungsfinanzierung wurden vom Arbeitskreis Mittelstand abgelehnt. Als negative Folgen einer steuerlichen Förderung wurden eine

weiteren Verkomplizierung des Steuerrechts sowie ein ansteigender Investitionsdruck in dem geförderten Beteiligungssegment thematisiert. Durch letzteren könnten Ineffizienzen auf den Kapitalmärkten und Kapitalfehlleitungen verursacht werden.

Die Politik sollte im Bereich der Beteiligungsfinanzierungen vielmehr zunächst die Rahmenbedingungen der Beteiligungsfinanzierung reformieren und den bereits vorhandenen Förderinstitutionen einen flexibleren Handlungsspielraum eröffnen. So verhindern bei den MBGen immer noch Vorschriften der Satzung oder Vorgaben der Politik eine effiziente Förderung der mittelständischen Finanzierungsstrukturen.

Zudem wird das Instrument der MBGen in den einzelnen Bundesländern sehr unterschiedlich genutzt. Da einige MBGen im Segment der geförderten Beteiligungen bis 1 Mio. EUR bereits wertvolle Erfahrungen vorweisen können, sollten diese den anderen Bundesländern als Best-Practice-Beispiel dienen. Diejenigen Bundesländer, die bislang eine geringe Nutzung dieses Förderinstrumentes aufweisen, sollten hier verstärktes Engagement zeigen.

Empfehlungen an die Unternehmen

Auf Seiten der Unternehmen müssen vor allem die bestehenden Vorbehalte gegenüber den Beteiligungsfinanzierungen überwunden werden.

Der Verbesserung der Kommunikationsbeziehungen und des Informationsaustausches zwischen Unternehmen und Beteiligungsgesellschaften sollte nach den Empfehlungen des Arbeitskreises besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden. Auf diesem Wege würde zudem der Wettbewerb zwischen den Beteiligungskapitalge-

bern intensiviert. Dies käme wiederum dem breiten Mittelstand zugute.

Dennoch ist gerade aus Perspektive der Unternehmen nach weiteren Alternativen

der Finanzierung zu suchen. Das in letzter Zeit stark wachsende Angebot an mezzaninen Finanzierungen scheint eine solche zu bieten.

Ein neuer Trend der Finanzierung: Hybride Finanzierungsformen

Hybride Finanzierungsformen, die auch *Mezzanine* genannt werden, sind in der finanzwirtschaftlichen Diskussion ein viel beachtetes Thema. Der Begriff *Mezzanine* geht dabei auf die Bezeichnung eines Zwischengeschosses zwischen zwei Hauptstockwerken in der Architektur zurück. Mezzanine Finanzprodukte verbinden Elemente der Eigenkapitalfinanzierung mit solchen der Fremdkapitalfinanzierung. Sie lassen sich sehr flexibel an die spezifischen Bedürfnisse der Unternehmen und Investoren anpassen.

Es lassen sich eigenkapitalnahe Equity Mezzanine von fremdkapitalnahen Debt Mezzaninen unterscheiden.

Equity Mezzanine führen zu einer Stellung des Kapitalgebers, die einem Gesellschafter nahe kommt. Die typischste Ausgestaltung der Equity Mezzanine sind so genannte *atypische stille Beteiligungen*, bei denen die Gesellschafter nicht nur am Gewinn und Verlust des Unternehmens beteiligt sind, sondern ebenfalls am Zuwachs des Gesellschaftervermögens (stille Reserven). Auch verbrieft schuldrechtliche Ansprüche des Investors auf eine Beteiligung am Gewinn der Gesellschaft (so genannte Genussrechte) können in einigen Ausgestaltungsformen den Equity Mezzaninen zugerechnet werden.

Bei den *Debt Mezzaninen* ist die Stellung des Kapitalgebers eher der eines Fremdkapitalgebers vergleichbar. In der Praxis findet man Debt Mezzanine vor allem in Gestalt typischer stiller Beteiligungen und Nachrangdarlehen. Aber auch Genussrechte können dieser Kategorie bei entsprechender Ausgestaltung zugerechnet werden.

Vorteile mezzaniner Finanzierung

Die Aufnahme mezzaninen Kapitals in die Finanzstruktur ermöglicht es mittelständischen Unternehmen, wirtschaftliches Eigenkapital aufzunehmen, ohne dass die Unternehmen Verantwortung an den externen

Investor abgeben müssen und ihre unternehmerische Freiheit eingeschränkt wird. Zugleich besitzen mezzanine Finanzierungsformen den Vorteil, dass sie in den meisten Ausgestaltungsformen die Eigenkapitalquote und damit die Bonität des Unternehmens im Rating zu Basel II verbessern. Eine verbesserte Bonität aber führt zu verbesserten Kreditkonditionen. Auf diesem Wege kann die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals durch die Integration von Mezzaninen in die mittelständische Finanzstruktur erleichtert werden.

Soweit mezzanines Kapital als stille Beteiligung zur Verfügung gestellt wird, profitiert der Kreditnehmer gegenüber einer Darlehensfinanzierung zudem von gewerbesteuerlichen Vorteilen.

Abgrenzung der Mezzanine

Wie bereits dargestellt wurde, sind die Mezzanine in ihrer konkreten Ausgestaltung sehr flexibel. Daher ist auch die Abgrenzung dieser Finanzprodukte, wie im Beispiel der Genussrechte, nur in einem sehr groben Raster oder bei genauer Kenntnis der spezifischen Ausgestaltung des Finanzproduktes möglich.

Es ist die steuerrechtliche Abgrenzung der Mezzanine von der wirtschaftlichen Abgrenzung zu unterscheiden. Beiden Ab-

grenzungen ist gemein, dass bei der Einbeziehung von mezzaninen Produkten in die Unternehmensfinanzierung keine banküblichen Sicherheiten gestellt werden müssen. Gerade diesem Merkmal kann im Mittelstand bei der Finanzierung von Wachstum oder bei Investition in die Erschließung neuer Märkte entscheidende Bedeutung zukommen.

Steuerrechtliche Abgrenzung

Die steuerrechtliche Abgrenzung der Mezzanine entfaltet vor allem Relevanz in Bezug auf die steuerliche Abzugsfähigkeit der Finanzierungsaufwendungen. Werden die Mezzanine steuerrechtlich als Fremdkapital behandelt, so sind die entsprechenden Zinszahlungen bei der Körperschaftsteuer zu 100% und bei der Gewerbesteuer zu 50% abzugsfähig.

Um diese Vorteile wahrzunehmen, müssen die Mezzanine als Fremdkapital ausgewiesen werden. Sollte eines der steuerrechtlichen Kriterien (Nachrangigkeit, Erfolgsabhängigkeit oder Langfristigkeit) verletzt sein, so kann das mezzanine Finanzprodukt als Fremdkapital in die Bilanz aufgenommen werden. Dies ermöglicht zwar die Wahrnehmung der gewerbesteuerlichen Vorteile, kann jedoch mit negativen Folgen für die Eigenkapitalquote verbunden sein.

Nachrangigkeit des Mezzanine-Produktes ist dann gegeben, wenn im Insolvenz- oder Liquidationsfall der Rückzahlungsanspruch des Kapitalgebers erst nach Befriedigung aller anderen Gläubiger geltend gemacht werden kann.

Die Nachrangigkeit der meisten mezzaninen Beteiligungen hat den Effekt, dass das Risiko für die Kapitalgeber von Mezzaninen höher ausfällt als bei einer vergleichbaren Kreditfinanzierung. Mit zunehmendem Risiko der Kapitalanlage steigen

die Preise der Kapitalüberlassung, so dass Mezzanine in der Tendenz teurer sind als eine Finanzierung über vorrangig bedientes Kapital.

Erfolgsabhängigkeit liegt vor, wenn sich die Vergütung für das mezzanine Kapital am Erfolg des Unternehmens ausrichtet. Dies bedeutet insbesondere, dass Mezzanine über die gesamte Finanzierungslaufzeit in voller Höhe an den aufgelaufenen Verlusten beteiligt werden.

Eine solche Verlustbeteiligung ist bei den meisten Mezzaninen jedoch ausgeschlossen, so dass sie sich aus steuerrechtlichen Gründen zumeist nicht als Eigenkapital bilanzieren lassen.

Langfristigkeit der Kapitalüberlassung wird im Steuerrecht angenommen, wenn die Laufzeiten bei mehr als 15 Jahren liegt. Mezzanine stehen den Unternehmen jedoch in der Regel nicht für diesen langen Zeitraum zur Verfügung.

Wirtschaftliche Abgrenzung

Wie die obigen Darstellungen gezeigt haben, ist in Deutschland die Einbeziehung der Mezzanine als bilanzielles Eigenkapital aus steuerrechtlichen Gründen vielfach nicht möglich. Dies muss für die Unternehmen jedoch nicht zwingend mit Nachteilen verbunden sein.

Nach den Basel-II-Regelungen bestimmt die Bonität eines Unternehmens die Kreditkonditionen. Da Mezzanine eine Zwischenform von Eigen- und Fremdkapital darstellen, können sie die Bonität des Unternehmens positiv beeinflussen und damit die Kosten für die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals senken.

Zur Nutzung dieser Vorteile der Mezzanine im Mittelstand ist jedoch nicht die bilan-

zielle Einordnung der Mezzanine entscheidend. Vielmehr können Mezzanine, die bilanziell als Fremdkapital gehandhabt werden, im Rahmen der internen Bankenratings zumindest partiell als so genanntes *wirtschaftliches Eigenkapital* eingestuft werden.

Das Ausfallrisiko für einen Kredit auf Seiten der Banken ist bei vorhandenen (nachrangig zu bedienenden) Mezzaninen geringer einzustufen als bei nahezu ausschließlicher Finanzierung über Fremdkapital. Daher kann sich durch die Einbeziehung von Mezzaninen in die Finanzierungsstruktur die Bonität des Unternehmens verbessern, obwohl die Mezzanine bilanziell Fremdkapital darstellen.

Nutzung der Mezzanine

Mezzanine sind als Finanzierungsinstrument bislang vor allem in den USA oder Großbritannien verbreitet. In diesen Ländern werden nachrangige Darlehen oftmals zur Ausweitung der Finanzierungsspielräume bereits reiferer Unternehmen eingesetzt. Mezzanine Beteiligungen in den USA und Großbritannien können ein Volumen von deutlich über 100 Millionen Euro im Einzelfall besitzen.

Sehr häufig handelt es sich bei diesen Transaktionen um Leveraged Buyouts (LBO). Typisch für einen LBO ist, dass nur wenige Eigenmittel eingesetzt werden. In der Regel erfolgt die Kapitalbeschaffung bei den Investoren durch die Aufnahme von Bankkrediten bzw. durch die Emission von Anleihen. Die Finanzierung der Zins- und Tilgungszahlungen erfolgt aus dem zukünftigen Ertrag des übernommenen Unternehmens oder auch durch den Verkauf von Unternehmensanteilen.

Das Volumen stiller Beteiligungen kann nur ungenau bestimmt werden. Schätzun-

gen gehen von einem Gesamtvolumen der Mezzanine in Europa von 4 bis 6 Mrd. EUR (2003) aus. Prognosen schätzen, dass sich das Volumen der Mezzaninen im Jahr 2006 auf etwa 7 Mrd. EUR erhöhen wird.¹⁷ Der Anteil Deutschlands am gesamten mezzaninen Kapital liegt in Europa bei etwa 25%.¹⁸

In Deutschland besteht somit in Relation zu seiner Wirtschaftskraft ein vom Finanzsektor bislang unerschlossenes Marktsegment. Die wachsende Zahl von Angeboten im Bereich mezzaniner Produkte verdeutlicht die steigende Bedeutung dieses Anlagemarktes für (internationale) Investoren. Der breite Mittelstand in Deutschland sollte diese verfügbaren Angebote ernsthaft prüfen und eine Anpassung der eigenen Finanzstruktur in Betracht ziehen.

Träger mezzaniner Produkte

In Deutschland existieren vielfältige Produkte mezzaniner Finanzierung, die von unterschiedlichen Trägern vertrieben werden. So haben alle Großbanken und Bankenverbände, wie beispielhaft die Commerzbank AG, die Deutsche Bank, die Dresdener Bank, die DZ Bank Gruppe, die KfW Bankengruppe, die Sparkassenfinanzgruppe sowie die WGZ-Bank mezzanine Finanzprodukte in ihrem Angebot.¹⁹ Das Investment im Einzelfall reicht dabei von 0,5 bis zu 15 Mio. EUR. Die Laufzeiten schwanken zwischen 5 und 10 Jahren. Der schon mehrfach angesprochene geringe Standardisierungsgrad bei der Ausgestaltung von mezzaninen Finanzierungen führt dazu, dass die Grenzen zwischen den einzelnen Produkten fließend sind.

¹⁷ Vgl. KfW, 2005b, S. 11.

¹⁸ Vgl. Initiative Europa, 2004, S. 2.

¹⁹ Vgl. zu einer Übersicht KfW, 2005b, S. 12 ff.

Für den Mittelstand bedeutet dies, dass der Beratungstätigkeit zur Vermittlung einer „passgenauen“ Finanzierung zukünftig eine hohe Bedeutung zukommen wird. Daher sollte der Mittelstand, so die Empfehlung des Arbeitskreises, die entsprechenden Informationen und Beratungsangebote bei den jeweiligen Banken nutzen bzw. aktiv einfordern.

Mezzanine – für wen sind sie geeignet?

Typische Einsatzfelder für mezzanine Finanzierungen waren in der Vergangenheit LBO-Transaktionen mit größerem Volumen. Unternehmensübernahmen, Ausgründungen, Akquisitionen und ähnliche Anlässe wurden über eine Kombination aus Private Equity, hohem Fremdkapitalanteil und ergänzenden Mezzanine-Tranchen finanziert.

Mittlerweile ist mezzanines Kapital jedoch immer mehr zu einem Instrument der (laufenden) Finanzierung mittelständischer Unternehmen geworden. Vor allem für etablierte Unternehmen in entwickelten Märkten mit wachsenden Cash-Flows und nachhaltig positiven Entwicklungsperspektiven kann eine (teilweise) Umstellung der Finanzierungsstruktur auf mezzanine Produkte neue finanzielle Spielräume erschließen und Kosten senken.

Mezzanine Förderinstrumente

Für junge Unternehmen und Gründer existieren spezifische Angebote geförderter mezzaniner Finanzierung, die etwa von der KfW Bankengruppe angeboten und durch die Hausbanken an die Unterneh-

men weitergeleitet werden. Mittels der Förderung dieser Finanzprodukte sollen die Unternehmen des breiten Mittelstandes und Unternehmensgründungen im Basel-II-Prozess begleitet werden.

Da die KfW Mittelstandsbank im Rahmen der Förderungen vor allem die Refinanzierungsbedingungen der durchleitenden Banken begünstigt, wird nur indirekt in den Finanzmarkt eingegriffen. Aus wirtschafts- und finanzpolitischer Perspektive ist ein solcher marktkonformer staatlicher Förderingriff den direkteren Eingriffen, wie etwa der Subventionierung einzelner Unternehmen oder Branchen, vorzuziehen.

Die KfW Mittelstandsbank bietet dabei unterschiedliche Programme mezzaniner Finanzierung an, die sich vor allem dadurch auszeichnen, dass sie für die durchleitende Hausbank eine (vollständige) Haftungsbefreiung vorsehen. Auch bei den geförderten Mezzaninen muss das Unternehmen keine bankenüblichen Sicherheiten stellen. Damit bietet sich dieses Finanzierungsinstrument auch für die Finanzierung von Wachstum und Betriebsmitteln an.

Die Diskussion im Arbeitskreis fokussierte in diesem thematischen Zusammenhang vor allem auf das von der *Initiative Finanzstandort Deutschland* entwickelte Pilotprogramm, das als Best-Practice-Beispiel einer mittelstandsorientierten Förderung mezzaniner Finanzierungsformen dienen kann.

Best Practice in der Finanzierungsförderung: Das Beispiel des HessenFonds

Die Initiative Finanzstandort Deutschland

Der HessenFond ist Teil einer Initiative der deutschen Finanzwirtschaft mit dem Namen *Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)*. An der IFD sind neben Versicherungen und deutschen Banken aus den Sektoren Privatbanken, Genossenschaftsbanken und dem Sparkassensektor ebenfalls die KfW Mittelstandsbank, das Ministerium für Finanzen, die Bundesbank sowie als Vertreter internationaler Investoren Morgan Stanley beteiligt.

Die IFD will in den Bereichen Altersvorsorgeprodukt, Mittelstandsfinanzierung, Finanzausbildung, Euro-Zahlungsverkehr, EU-Finanzmarkttransaktionen und steuerliche Rahmenbedingungen neue Impulse im deutschen Finanzmarktsegment setzen. Spezialisierte Arbeitsgruppen erarbeiten für jeden dieser Bereiche spezifische Maßnahmen, die bestehende Probleme in diesen Segmenten beheben und sich vor allem durch ihren pragmatischen Ansatz auszeichnen sollen.

Im Schwerpunkt Mittelstandsfinanzierung ist eine Erhöhung der Transparenz der Ratingverfahren, die Verbriefung von Beteiligungen mit anschließender Platzierung auf den Kapitalmärkten und die Standardisierung der Kreditvergabe vorgesehen.

So ist zwischen den Mitgliedern der IFD die Selbstverpflichtung geschlossen worden, dass die bankeninternen Ratings dem Kunden gegenüber offen gelegt werden und klare Aussagen zur Einschätzung

der Bonität erfolgen.²⁰ Zudem wurde von der IFD ein Ratingraster entwickelt, das den Quervergleich zwischen den internen Ratings verschiedener Banken ermöglicht.²¹

Zusätzlich sollen im Rahmen der IFD die spezifischen Risikostrukturen des Mittelstandes an den Kapitalmarkt transferiert werden. Durch die Verbriefung der Mittelstandsdarlehen und ihre Platzierung am Kapitalmarkt können neue Investorenkreise für den Mittelstand erschlossen und die Kreditspielräume der Banken ausgeweitet werden. Damit aber wird sich ebenfalls die Kreditversorgung der mittelständischen Wirtschaft verbessern.

Bislang steht der Platzierung der Risiken am Kapitalmarkt jedoch entgegen, dass die Methoden zur Bewertung der Risiken noch nicht ausgereift sind und somit die Zusammenstellung der Risiken zu handelbaren Tranchen stark eingeschränkt ist. Gerade im Anlagebereich bis etwa 5 Mio. EUR ist die Standardisierung der Bewertungsmechanismen eine wichtige Voraussetzung für die Platzierung der verbrieften Forderungen am Kapitalmarkt.

Schließlich wurde mit dem HessenFond eine mezzanine Beteiligungsfinanzierung entwickelt, die auf die spezifischen Bedürfnisse des breiten Mittelstandes zugeschnitten ist. Ähnliche Pilotvorhaben sind ebenfalls in Bayern und in Nordrhein-Westfalen geplant.

²⁰ Vgl. www.finanzstandort.de.

²¹ Vgl. Hartmann, 2004, S. 2; S. 5ff.

Der HessenFond

Das Pilotprojekt „HessenFond“ ist im Frühjahr 2005 mit einem Volumen von 53 Millionen Euro gestartet. Er wird mezzanine Beteiligungen zwischen 1 und 5 Mio. EUR im Segment der etablierten mittelständischen Unternehmen ermöglichen. Das Fonds-Management wurde einer Gesellschaft übertragen, die von den Geschäftsführern der DZ Equity Partner in Personalunion geführt wird. Das Land Hessen ist in den Fond mit einer nachrangigen Haftungsübernahme eingebunden.

Der Fond stellt mittelständischen Firmen nachrangig zu bedienendes Kapital zur Verfügung. Dies geschieht in Form von stillen Beteiligungen und anderen nachrangigen Finanzierungsinstrumenten, die die Eigenkapitalbasis der Unternehmen stärken. Gleichzeitig behalten die Gesellschafter bei Aufnahme in den HessenFond ihre volle unternehmerische Freiheit.

Zielgruppe des HessenFonds

Damit ein mittelständisches Unternehmen an diesem Förderangebot partizipieren kann, muss ein durch die Gesellschaft *DZ Equity Partner Management* entwickelter Kriterienkatalog erfüllt werden.

Neben der hauptsächlich im Bundesland Hessen verorteten wirtschaftlichen Aktivität und einer etablierten Marktposition sollte das Unternehmen ebenfalls über ein qualifiziertes Management und ein aussagefähiges Planungs- und Controllingsystem verfügen.

Der Jahresumsatz des Unternehmens muss zwischen 10 und 500 Mio. EUR liegen. Das Unternehmen sollte zudem einen wachsenden (positiven) Cashflow aufweisen. Eine externe Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) und ein Rating durch die Agen-

tur *Euler Hermes* bewerten die Bonität des Unternehmens, die mindestens „BB“ betragen muss. Diese Bonitätseinschätzung entspricht einem „Unternehmen mit überdurchschnittlichem bis erhöhtem Risiko“. Die maximal akzeptierte Ausfallwahrscheinlichkeit liegt für Unternehmen des HessenFonds zwischen 1,5% und 3%.

Finanziert werden über den HessenFond Investitionen, die auf einem profitablen und wachstumsorientierten Geschäftskonzept basieren. Ausgeschlossen sind im HessenFond Beteiligungen an Unternehmen in Gründungs- oder Turnaround-Situationen.

Chancen und Risiken für die Unternehmen

Der IFD HessenFond unterstützt die Unternehmen des breiten Mittelstandes beim Aufbau von wirtschaftlichem Eigenkapital und verbessert damit die Bilanzstruktur im Mittelstand. Der höhere Eigenkapitalanteil hat positive Effekte auf die Stellung der Unternehmen gegenüber ihrer Hausbank im Rahmen des Ratings zu Basel II. Die Bonität des Unternehmens verbessert sich und das Kreditausfallrisiko sowie die Kapitalkosten sinken.

Da die unternehmerische Entscheidungsgewalt bei einer Kapitalbeteiligung durch den HessenFond nicht eingeschränkt wird und zudem keine bankenüblichen Sicherheiten gestellt werden müssen, kann durch dieses Finanzprodukt der Kredit-spielraum des breiten Mittelstandes sinnvoll ausgeweitet werden.

Eine Rückzahlung des Kapitals ist im HessenFond nach fünf bis acht Jahren vorgesehen. Ob die Unternehmen des Mittelstandes jedoch die Kapitalrückführung wie geplant aus dem Cash-Flow vornehmen können, wird die Zukunft zeigen.

Problemfelder und Empfehlungen

Die größten Problemfelder im Bereich der Finanzierungsförderung durch Beteiligungskapital liegen nach Einschätzung des Arbeitskreises zum einen in der geringen Nutzung alternativer Finanzierungsinstrumente durch die Unternehmen und zum anderen in den stark unterschiedlichen Regulierungen der Förderinstrumente auf Seiten der Bundesländer. Während der erste Problembereich vor allem zusätzliches Engagement der Banken und Unternehmen erfordert, ist im zweiten Problembereich vorrangig die Politik gefordert.

Empfehlung an die Banken

Die IFD und die von ihr entwickelten Standards und Finanzprodukte erscheinen dem Arbeitskreis Mittelstand als sehr interessante Option der Förderung mittelständischer Finanzierung.

Die Selbstverpflichtung der Initiatoren zur weiteren Steigerung der Transparenz der eingesetzten Ratingverfahren soll an dieser Stelle als Best-Practice hervorgehoben werden. Durch intensive und kompetente Finanzberatung kann die partnerschaftliche Zusammenarbeit zwischen Banken und Unternehmen weiter ausgebaut werden. Die Banken können die Unternehmen im Rahmen der Analyse von Stärken/Schwächen sowie Chancen/Risiken unterstützend begleiten und somit zu einer weiteren Verbesserung der Bonität des Unternehmens beitragen.

Sollten die deutschen Mittelständler die neuen Finanzprodukte nicht annehmen, so ergeben sich für die Banken zusätzliche Aufgaben. Der Arbeitskreis empfiehlt die Bereitstellung entsprechender Informations- und Beratungsangebote, um auf die-

sem Wege die Akzeptanz für die Mezzanine im Mittelstand zu erhöhen.

Zudem wird sich die Beratung der Banken zukünftig vermehrt einer Optimierung der gesamten Finanzstruktur des mittelständischen Kreditnehmers zuwenden müssen. Die systematische und planvolle Umstellung der Finanzstruktur hat vor dem Hintergrund eines steigenden internationalen Wettbewerbs im Mittelstand große Bedeutung. Die Banken sollten sich auf diese Aufgaben durch den Aufbau entsprechenden Know-Hows vorbereiten.

Empfehlungen an die Unternehmen

Die Unternehmen des breiten Mittelstandes sollten die Veränderungen des Finanzsektors als Chance begreifen. Dies bedeutet zum einen, dass der Optimierung der Finanzstruktur im Unternehmen zukünftig eine höhere Bedeutung zukommen muss, was insbesondere bei Berücksichtigung der Basel-II-Vorschriften gilt. Die geringe Eigenkapitalquote des deutschen Mittelstands stellt hier einen Risikofaktor dar, der von den Unternehmen der besonderen Berücksichtigung bedarf. Wird dieses spezifisch deutsche Problem nicht von den Unternehmen aktiv angegangen, so werden sich die Kapitalkosten für den deutschen Mittelstand mittelfristig erhöhen. Bei wachsender Integration der internationalen Märkte werden sich die Kapitalkosten aber zu einem zentralen Wettbewerbsfaktor entwickeln, so dass aus einer nicht vorgenommenen Anpassung der Finanzstruktur ernsthafte Konsequenzen resultieren können.

Der Arbeitskreis empfiehlt den mittelständischen Unternehmen daher, bei den Banken eine Beratung zu dieser Thematik aktiv einzufordern. Da die Identifikation, Auswahl und Einbeziehung passgenauer

Finanzprodukte nur mit einem großen zeitlichen Vorlauf durchgeführt werden kann, wird den Unternehmen vom Arbeitskreis die möglichst umgehende Anpassung der Finanzierungsstruktur empfohlen.

Empfehlungen an die Politik

Die Förderung des Mittelstandes zur Belebung der Konjunktur und der Arbeitsmärkte setzt voraus, dass die Fördermittel auch tatsächlich dem Mittelstand zugute kommen. Gerade für den Mittelstand ist es dabei wichtig, dass die Markt- und Wettbewerbsstrukturen durch den staatlichen Fördereingriff nicht gestört werden.

Als Negativbeispiel staatlicher Fördereingriffe können hier die Subventionen dienen. Der Mittelstand profitiert von diesen nur unterdurchschnittlich, obwohl er zugleich überdurchschnittlich an ihrer Finanzierung beteiligt wird. Zusätzlich bedingen Subventionen Marktverzerrungen, die die Wettbewerbsposition von mittelständischen Unternehmen nachhaltig verschlechtern können.

Damit ist zur effizienten Förderung des Mittelstandes eine Alternative zu finden, die eine möglichst marktkonforme Förderung gestattet. Im HessenFonds kann hier ein Best-Practice-Beispiel identifiziert werden.

Vor allem die indirekte staatliche Beeinflussung der Anreizstrukturen der Investoren verursacht nur geringe Marktstörungen. Durch die Bereitstellung von nachgelagerten Risikogarantien durch die öffentlichen Fördereinrichtungen werden nur die Rahmenbedingungen der Finanzierung staatlich beeinflusst und somit Ineffizienzen und Wettbewerbsverzerrungen weitestgehend vermieden.

Die Politik sollte die Entwicklung des HessenFonds und der vergleichbaren Pilotvorhaben in Bayern und NRW genau beobachten und die Übertragbarkeit dieser Modelle auf andere Bundesländer überprüfen. Der Arbeitskreis Mittelstand möchte alle Bundesländer zu einem verstärkten Engagement in diesem Bereich ermutigen.

Resümee

Die Veranstaltung des Arbeitskreises Mittelstand hat die vielfältigen Veränderungen im Finanzsektor in Bezug auf die Konsequenzen für den Mittelstand bewertet. Dabei wurde deutlich, dass diese Entwicklungen für den Mittelstand nicht nur Risiken bergen, sondern auch Chancen bieten, welche jedoch vom Mittelstand wahrgenommen werden müssen.

Dies erfordert zum einen, dass die Unternehmen für diese Thematik sensibilisiert werden und dass die generelle Notwendigkeit zur Umstellung ihrer Finanzierungsstruktur wahrgenommen wird. Diese Notwendigkeit resultiert vor allem aus der im internationalen Vergleich geringen Eigenkapitalquote des Mittelstandes in Deutschland, der in der Tendenz die Bonität des deutschen Mittelstandes im Basel-II-Rating verringert. Damit aber sind zugleich schlechtere Kreditkonditionen verbunden. Wachsen die europäischen und internationalen Märkte weiter zusammen, so werden sich die Fremdkapitalkosten für den Mittelstand zu einem zentralen Wettbewerbsparameter entwickeln. Somit kann die Finanzierungsstruktur den mittel- bis langfristigen Erfolg des Unternehmens am Markt bestimmen.

Da viele Unternehmen diesen Prozess nicht aus eigener Kraft anstoßen bzw. vorantreiben (können), sollten die Banken und Bankenverbände hier unterstützend tätig werden. Dies betrifft zum einen den Ausbau der Beratungstätigkeit der Banken und die Begleitung der Unternehmen im bankinternen Rating. Wie das Beispiel der IFD zeigt, müssen diese Initiativen nicht ausschließlich auf das Engagement öffentlicher Institutionen zurückgehen. Vielmehr bieten sich Kooperationen zwischen den Banken und Bankenverbänden unter Beteiligung staatlicher Förderinstitutionen an.

Bei der Entwicklung passgenauer Finanzprodukte für den breiten Mittelstand kann die Politik ebenfalls fördernd tätig werden, ohne die Marktmechanismen im Finanzsektor einzuschränken. Das Beispiel des HessenFonds hat gezeigt, dass in den Landesbürgschaften ein wirksames Instrument zur Verfügung steht, um das Segment der Beteiligungsfinanzierungen zwischen 1 und 5 Mio. EUR zu stimulieren. Andere Bundesländer sollten die Resultate des hessischen Pilotprojektes genau beobachten und eine Übertragung der Maßnahmen in Betracht ziehen.

Abschließend sei nochmals auf die hohe Bedeutung der Steuerpolitik als zentrale Rahmenbedingung der Mittelstandsfinanzierung hingewiesen. Der Arbeitskreis Mittelstand bestätigte in der Veranstaltung seine Ablehnung von Subventionen und steuerrechtlichen Ausnahmeregelungen. Die Vereinfachung und Verschlankung des Steuerrechts sollte auf der politischen Agenda höchste Priorität besitzen.

Zudem ließen sich gerade für den Mittelstand durch eine Umstellung der Umsatzsteuer von einer Soll-Besteuerung auf eine Ist-Besteuerung die Risiken von Liquiditätsengpässen deutlich senken. Sollen nicht einseitig dem Fiskus zusätzliche Risiken aufgebürdet werden, so ist ebenfalls die Berechnungsgrundlage der Vorsteuer auf eine Ist-Besteuerung umzustellen. Das aber steht in Konflikt zum geltenden EU-Recht. Ob in dieser Thematik Diskussions- und Handlungsbedarf auf europäischer Ebene besteht, muss nachfolgenden Veranstaltungen vorbehalten bleiben.

Literatur

BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistung) (2002): Veröffentlichung der Endfassung des Rundschreibens über „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“, Download unter: www.basel-II.info (Link geprüft am: 15/08/2005).

Bräunig, G.; Hartmann, W.; Hauser, A.; Kox, J. (2004): Mittelstandsfinanzierung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 2/2004, S. 177 – 181.

Brokamp, J.; Hollasch, K.; Lehmann, G.; Meyer, L. (2004): Mezzanine-Finanzierung: „Bridging the Gap“, Deloitte & Touche GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

BVK (2004): BVK Statistik 2003, Aktivitäten der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften 2003; Detaillierte Untersuchung der Investitionen und Exits der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften, geladen unter: www.bvk-ev.de/pdf/70.pdf (Link geprüft:16/08/05).

Deutsche Bundesbank (2002): Monatsbericht Juli 2002.

DSGV (Deutscher Sparkassen und Giroverband) (2003): Reformen jetzt!, Für nachhaltige Dynamik in Deutschland, in: Diagnose Mittelstand 2003.

FES (Friedrich-Ebert-Stiftung) (1/2003): Die Steuerpolitik durchforsten - Ein Diskussionsbeitrag zu einer mittelstandsfreundlichen Steuerpolitik, Arbeitskreis Mittelstand 1/2003.

FES (Friedrich-Ebert-Stiftung) (2/2003): Die Mittelstandsfinanzierung gezielt ausrichten – Ein Diskussionsbeitrag für ein mittelstandsfreundliches Finanzierungsumfeld, Arbeitskreis Mittelstand 2/2003.

Hartmann, W. (2004): Einfluss bankeninterner Ratings und von Basel II auf Kreditbereitschaft und Preisgestaltung der Banken gegenüber mittelständischen Unternehmen, Download unter: www.financestandort.de (Navigation: → Sitemap → Die IFD auf der 7. EURO Finance Week 2004).

Initiative Europe (2003): The Europe Mezzanine Review 2003.

Initiative Europe (2004): Mezzanine Management Monitor, 4/2003.

KfW Bankengruppe (2003) (Hrsg.): Eigenkapital für den breiten Mittelstand – Neue Wege und Instrumente, Abschlussbericht der AG „Eigenkapital für den breiten Mittelstand“ unter Leitung der KfW.

KfW Bankengruppe (2005a): Mittelstands-Monitor 2005: Den Aufschwung schaffen - Binnenkonjunktur und Wettbewerbsfähigkeit stärken, jährlicher Bericht zu Konjunktur- und Strukturfragen kleiner und mittlerer Unternehmen.

KfW Bankengruppe (2005b): Die Bedeutung von Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland.

Alternativen erkennen, Chancen ergreifen – Neue Wege der Mittelstandsfinanzierung

Veranstaltung des Arbeitskreises Mittelstand am Mittwoch, dem 20. April 2005 beim Deutschen Sparkassen- und Giroverband, Berlin

Moderator, Podiumsteilnehmer der Veranstaltung, Verfasser der Broschüre, Tagungsleitung und Organisation

Moderation

Marc Brost, Die Zeit

Podiumsteilnehmer

Volker Halsch	Staatssekretär Bundesministerium der Finanzen
Werner Koch	Stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes der Sparkasse Hannover
Dr. Michael Munsch	Vorstand Creditreform Rating AG
Dr. Karl-Peter Schackmann-Fallis	Geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV)
Rezzo Schlauch, MdB	Staatssekretär Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit Beauftragter der Bundesregierung für den Mittelstand
Dietrich Suhlrie	Direktor, Kreditsekretariat Kreditanstalt für Wiederaufbau
Dr. Rainer Wend, MdB	Vorsitzender Ausschuss für Wirtschaft und Arbeit des Deutschen Bundestags

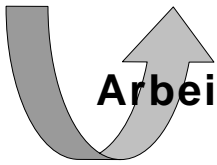
Verfasser der Broschüre

Institut für Wirtschafts- und Politikforschung Richter & Schorn (IWP), Köln

Tagungsleitung & Organisation

Helmut Weber
Ilona Denk

Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn



Arbeitskreis Mittelstand

Mit dem im Dezember 2002 gegründeten Arbeitskreis Mittelstand stellt die Friedrich-Ebert-Stiftung erstmals ein Forum bereit, das sich ausschließlich mit den Belangen und Interessen der mittelständischen Wirtschaft in Deutschland befasst.

Im Arbeitskreis Mittelstand engagieren sich Unternehmer, Mittelstandsvertreter, Politiker, Wissenschaftler und Verwaltungsexperten.

Wichtige grundlegende und zukunftsorientierte, mittelständische Unternehmen betreffende, Fragestellungen werden im Vorfeld politischer Entscheidungen aufgenommen und diskutiert. Bei der Erarbeitung von Lösungsansätzen steht die sozialverträgliche Erhaltung und Stärkung der Innovations- und Investitionsfähigkeit mittelständischer Unternehmungen im Vordergrund.

Der Arbeitskreis gibt sich die zu bearbeitenden Themen selbst vor. Die wissenschaftliche Begleitung findet durch das *Institut für Wirtschafts- und Politikforschung (IWP) Richter & Schorn*, Köln (www.iwp-koeln.org) statt.

Der Arbeitskreis sieht sich als offenes Forum, das sich unabhängig von anderen Gremien mit Mittelstandsfragen beschäftigt.

Neumitglieder, die sich mit den Aufgaben und Zielen des Arbeitskreises identifizieren, sind jederzeit willkommen.

Bislang erschienene Veröffentlichungen:

Wo drückt der Schuh? –

Die zehn Hauptprobleme des deutschen Mittelstands

Bonn, Dezember 2002 (*nur noch als Download verfügbar*)

Die Steuerpolitik durchforsten

Ein Diskussionsbeitrag zu einer mittelstandsfreundlichen Steuerpolitik
Bonn, März 2003 (*nur noch als Download verfügbar*)

Die Mittelstandsfinanzierung gezielt ausrichten

Ein Diskussionsbeitrag für ein mittelstandsfreundliches Finanzierungsumfeld (mit Informationen zu Basel II für Mittelständler)
Bonn, Juli 2003

Die Wirtschaft entfesseln: Bürokratie konsequent abbauen

Ein Diskussionsbeitrag zur Entlastung des Mittelstands
Bonn, Dezember 2003

Hartz, Agenda 2010 und andere Konzepte

Reformbedarf und Zwischenergebnisse aus mittelständischer Sicht
von Dr. Ulrich Cichy
Bonn, Januar 2004

Der schmale Grat zwischen Entbürokratisierung und Arbeitsschutz

Die Novellierung der Arbeitsstättenverordnung
Bonn, Juni 2004

KMU und Innovation

Stärkung kleiner und mittlerer Unternehmen durch Innovationsnetzwerke
Bonn, Oktober 2004

Die Zukunft des Standorts Deutschland sichern

Innovative Ideen für einen starken Mittelstand
Bonn, März 2005

weitere Informationen

Helmut Weber
Friedrich-Ebert-Stiftung
Wirtschaftspolitik
0228-883 223/219
Helmut.Weber@fes.de

www.fes.de/wirtschaftspolitik → Arbeitskreise → Mittelstand

