

## Kapitalmarkt in Niedersachsen

*Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt in Hannover*

No. 216 – 02/2006

Unternehmen in Niedersachsen befinden sich in einer Kapitalmarktsituation, die sich nicht wesentlich von denen in anderen Bundesländern unterscheiden dürfte. Die folgende Betrachtung konzentriert sich daher auf die Kapitalsituation der mittelständischen Unternehmen in Deutschland, so wie sie auch für Niedersachsen gilt. Eine vergleichende Untersuchung ist nicht Gegenstand dieser Konzeption.

### Ausgangslage

Die Finanzierungssituation der Unternehmen im Mittelstand ist zunächst anhand der Eigenkapitalsituation, deren Finanzierungsbedarf und den veränderten Rahmenbedingungen bei der Beschaffung von Fremdmitteln und Eigenmitteln zu betrachten.

### Eigenkapitalsituation

Allgemein wird davon ausgegangen, dass die deutschen mittelständischen Unternehmen mit zu geringem Eigenkapital ausgestattet sind. Dieses zeigt sich zunächst in einem internationalen Vergleich (Deutsche Bundesbank, EU-Kommission, McKinsey, PWC). Während mittelständische Unternehmen in den USA einen Eigenkapitalanteil von 45% gemessen an der Bilanzsumme aufweisen, sind es in Deutschland nur 20%. Nur 19% der Unternehmen verfügen über mehr als 30% Eigenkapital (Creditreform). Dagegen liegt das Eigenkapital bei knapp 40% der Unternehmen unter einer Quote von 10% (Creditreform), Unternehmen mit einem Umsatz von unter 2,5 Mio. EUR erreichen

sogar nur 7% Eigenkapitalquote (PWC, Juni 2004).

Nach Einschätzung von PWC ist im Handel eine Eigenkapitalquote von 20% erforderlich, in Produktionsunternehmen von 35-40%. Ohne eine zureichende Eigenkapitalausstattung befürchtet PWC eine Insolvenzwelle.

Die Gründe für das geringe Eigenkapital in deutschen mittelständischen Unternehmen liegen in verschiedenen Bereichen. Nach Einschätzung von PWC ist jedenfalls nicht eine exzessive Entnahmepolitik der Eigentümer verantwortlich. Zu beachten ist auch, dass die Ermittlung des bilanziellen Eigenkapitals in Deutschland anderen Regeln folgt, als in anderen Ländern. Die Bilanzierungsgrundsätze des HGB gehen aus der Sicht der Gläubiger vom Vorsichtsprinzip aus. Dies führt dazu, dass bestimmte Vermögensgegenstände stark abgeschrieben werden können oder nicht aktiviert. Die angelsächsisch geprägten Systeme (US-GAAP, IFRS) orientieren sich hingegen an der Sicht der Investoren und dem True-Value-Prinzip. Dieses soll die tatsächlichen Werte des Unternehmens widerspiegeln. Nach verbreiteter Auffassung würden daher deutsche Unternehmen, die ihren Abschluss von HGB auf IFRS umstellen, eine höhere Eigenkapitalquote in der Bilanz zeigen.

Als Gründe für zu geringes Eigenkapital sieht PWC:

- Hohe Besteuerung
- Vergleichsweise günstige Konditionen für Fremdkapital
- Schwach entwickelter Kapitalmarkt in Deutschland

## Finanzierungsbedarf im Mittelstand

Im Sommer 2002 hatte Siemens Financial Services gemeinsam mit der Universität Augsburg und Emnid eine Umfrage bei 690 deutschen Führungskräften in Unternehmen mit mehr als 50 Mio. EUR Umsatz oder mehr als 500 Mitarbeitern durchgeführt. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Ergebnisse der Umfrage im Grundsatz weiterhin zutreffen. Danach benötigen 78% der Unternehmen mehr Liquidität für Investitionen in Ersatzbeschaffung, Rationalisierung und Innovation sowie für die internationale Expansion. Die Nutzung von Marktchancen oder Technologiefenstern ist nur bei einer schnellen Reaktion mit entsprechender Kapitalausstattung möglich. Die Generierung von Eigenkapital aus einbehaltenen Gewinnen reicht zur Abdeckung des Kapitalbedarfs nicht aus. Diese Quelle ist stark ergebnisabhängig und für die Internationalisierung eines Unternehmens zu schwerfällig. Die Fremdfinanzierung wird ganz überwiegend durch Bankkredite abgedeckt, knapp die Hälfte der Kredite ist langfristig angelegt, die andere Hälfte kurzfristig. 50% der Unternehmen suchen daher nach Alternativen zum klassischen Bankkredit, aber nur knapp 20% der Befragten halten einen Börsengang ihres Unternehmens für einen geeigneten Weg zu neuem Eigenkapital.

## Neue Anforderungen durch Basel II

Die Bewertungsprinzipien von Basel II verlangen von den Banken eine Gewichtung ihrer Kreditvergabe nach Bonität des Kreditnehmers. Konnten Banken bislang herausgelegte Kredite pauschal mit 8% Eigenkapital unterlegen, richtet sich die vorgeschriebene Eigenkapitalquote des Instituts künftig nach dem Ausfallrisiko des Kredits. Dies führt im Ergebnis dazu, dass Unternehmen mit guter Bonität einen niedrigeren Kreditzins als bisher erreichen können, Kreditnehmer mit schlechter Bonität mit einem teilweise deutlich höheren Zinssatz kalkuliert werden. Zur Ermittlung der Bonität müssen die Unternehmen Ratingverfahren durchlaufen, die entweder einer bankeninternen Methode folgen oder der Methode einer externen Ratingagentur. Die großen Ratingagenturen Moodys, Standard & Poors, und Fitch stehen bislang nur großen Unternehmen zur Verfügung, teilweise bieten sie inzwischen stark standardisierte Verfahren für den Mittelstand an, z.B. Unternehmen mit 50 Mio. EUR Umsatz.

In Deutschland bestehen ca. 2,9 Mio. Unternehmen. Nach der Einteilung von Basel II sind davon nur 8.000 Unternehmen größer als 50 Mio. EUR Umsatz, sie werden als Mid-Caps, Large-Caps und Multinationals eingeordnet. Ca. 150.000 Unternehmen bilden die Gruppe der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Davon wiederum 100.000 zeigen einen Umsatz zwischen 2,0 und 5,0 Mio. EUR. Der größte Anteil entfällt auf die Kleinunternehmen mit bis zu 2,0 Mio. EUR Umsatz. Es handelt sich um knapp 2,8 Mio. Unternehmen, das entspricht 99,7% der Anzahl der Unternehmen insgesamt. Diese Unternehmen haben keinen direkten Kapitalmarktzugang und werden nach den Grundsätzen von Basel II ähnlich wie Privatkunden behandelt (Corporate Retail).

Die Ratingstaffeln der verschiedenen Agenturen oder Banken folgen verschiedenen Schemata. Die Initiative „Finanzstandort Deutschland“ (IFD) hat dazu eine vergleichende Übersicht entwickelt.

Aus der bisherigen Klassifizierung der Ratingagentur Standard & Poors zeigt sich, dass die meisten der gerateten Unternehmen (47%) in der Risikoklasse BB liegen, 26% in der besseren Stufe BBB. Nach der Einstufung von Basel II dürften die meisten KMU nur die Klasse B, selten die Klasse BB erreichen. Da sich die derzeitigen Zinssätze an den Ratingklassen A und besser orientieren, dürfte die Versorgung des Mittelstandes mit Fremdkapital auf breiter Ebene teurer werden als derzeit.

Zur Vergünstigung der Fremdkapitalkonditionen und zur Schaffung von weiteren Finanzierungsspielräumen sind die Unternehmen daher darauf angewiesen, neue Formen der Unternehmensfinanzierung einzusetzen:

- Innovative Absatzfinanzierung (insbesondere Herstellerleasing)
- Forderungsmanagement (insbesondere Inkasso, Clearing, Factoring)
- Instrumente des Risikotransfers (Factoring, Kreditversicherung)
- Leasing (Anlagen, Fahrzeuge, Immobilienleasing/-miete)
- Umwandlung von Rückstellungen in bilanzexterne Pensionsmodelle
- Ausgliederung von Haftungsrisiken aus der Bilanz (insbesondere Verkauf schlechter Forderungen, Verkauf/Absicherung von Währungsrisiken)
- Aufnahme von neuem Eigenkapital

## Neue Finanzierungsalternativen erforderlich

Über die Notwendigkeit, neue Finanzierungsalternativen für den Mittelstand aufzuzeigen, sind in letzter Zeit zahlreiche Veröffentlichungen erschienen.

### 1. Bankkredite

#### a) Entwicklung

Im Frühjahr 2002 setzte eine Entwicklung ein, bei der Unternehmen den Eindruck hatten, durch ihre Banken nicht mehr mit hinreichendem Fremdkapital versorgt zu werden. Insbesondere Großbanken hoben die Schwelle für ihre Kreditengagements hinsichtlich der Anforderungen an die Unternehmen und des Kreditvolumens an. Im Frühjahr 2003 beobachtete der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einen Rückgang des Kreditvolumens seit Mitte 2002 um insgesamt 6%; bei den Großbanken betrug der Rückgang 12%. In dieser Phase entstand eine Diskussion um eine bevorstehende oder bereits eingetretene Kreditklemme im Mittelstand.

Im Juni 2004 beobachtete PWC, dass die Banken ihr Kreditportfolio bereinigen, insbesondere aufgrund des Ratings. Schlecht geratete Unternehmen erhielten keine Finanzierung oder wurden mit Zinssätzen von 12-15% belegt, während gute Kunden mit 4-5% rechnen konnten. 25% der deutschen mittelständischen Unternehmen sehen in den hohen Finanzierungskosten ein Wachstumshemmnis (im Gegensatz zu 15% der Europäischen Wettbewerber). Wegen der restriktiven Kreditvergabe ging beispielsweise die Investitionsbank Saarland im Juli 2003 dazu über, Kredite an Gründer bis zu einer Höhe von 50.000,00 EUR direkt zu vergeben, nicht mehr über Hausbanken.

#### b) Kreditarten

Die Struktur der Kreditarten und deren Kosten lässt sich grob wie folgt unterscheiden:

##### aa) Kontokorrent/Dispositionskredit

Der Kredit wird auf kurzfristige Dauer als Rahmenkredit eingeräumt. Der Kreditnehmer ist verpflichtet, nach einer Frist von 6 oder 12 Monaten zu tilgen; die Rahmenvereinbarung erfolgt jedoch in der Regel revolving. Der Kontokor-

rentkredit ist die teuerste Kreditart mit flexiblen Kosten. Zu den Gebühren für Kontoführung, Buchung und anderen Bankkosten kommt eine Bereitstellungsprovision. Der valutierte Betrag wird zur Zeit mit ca. 6% Sollzinsen und höher verzinst. Zur Zeit liegen die meisten Überziehungskredite bei einem Zinssatz von 11,25% im genehmigten Rahmen. Die Sätze für nicht eingeräumte, aber geduldete Überziehungskredite liegen im Allgemeinen ca. 5% höher. Der Überziehungskredit ist der für die Banken ertragsstärkste Kreditbereich, da sie diese Kredite mit einem Zinssatz geringfügig über dem Leitzins der Europäischen Zentralbank von 2% refinanzieren. Daraus ergibt sich eine Bruttomarge von mehr als 8%.

##### bb) Investitionskredit

Alternativ zum Kontokorrentkredit gewähren Banken Investitionskredite für langlebige Wirtschaftsgüter (Fahrzeuge, Maschinen, Immobilien). Die Finanzierung erstreckt sich über eine Laufzeit von 2-30 Jahren mit endfälliger oder ratierlicher Tilgung. Üblich sind Annuitätendarlehen mit konstantem monatlichem Schuldendienst, bei dem der Zinsanteil langsam fällt und der Tilgungsanteil langsam steigt.

Die Zinsen richten sich nach der Laufzeit und der Zahlungsweise. Hinzu kommen einmalige Bearbeitungsgebühren, Kosten für Wertschätzung, Restschuldversicherung und Bereitstellungszinsen. Die Zinsen liegen zurzeit je nach Bonität ab 3,5% und höher.

##### cc) Avalkredit

In diesem Fall stellt die Bank nicht Geld zur Verfügung sondern eine Sicherheit für andere Finanzierungsquellen in Form einer Bankbürgschaft oder eine Bankgarantie. Dies ermöglicht dem Unternehmen, Kautionen, Anzahlungen oder Ausschreibungen abzusichern. Der Avalkredit wird im Rahmen eines Gesamtfinanzierungsrahmens im Grundsatz ebenso berücksichtigt, wie eine andere Kreditart.

Die Kosten eines Avalkredites bestehen in einer Provision, die je nach Zweck, Laufzeit und Sicherheit von 1-4% der Bürgschaftssumme berechnet wird.

### c) Finanzierungslandschaft für Fremdkapital

Die derzeitige Finanzierungslandschaft für Fremdkapital wird geprägt durch die Gruppen der Sparkassen, Volksbanken und Geschäftsbanken.

Zu deren Konditionen hat das Wirtschaftsmagazin „Capital“ eine Übersicht zusammengestellt (Capital, Mai 2005):

## 2. Öffentlich geförderte Darlehn

### a) KfW – Mittelstandsbank

Die KfW– Mittelstandsbank fördert in zunehmendem Maße durch zinsvergünstigte und haftungsbefreite Kredite kleinere und mittlere Unternehmen. Die frühere G/Technologiebeteiligungsgesellschaft des Bundes vergibt keine neuen Finanzierungen mehr, sondern verwaltet nur noch ihre Altengagements. Das Programm ist in dem der KfW–Mittelstandsbank aufgegangen.

Das wichtigste Programm der KfW–Mittelstandsbank, der Unternehmerkredit erlebte im Jahr 2004 einen Zuwachs von 20% und wurde mit einem Gesamtvolumen von 5,7 Mrd. EUR vergeben. Auch die Höhe des Einzelkredites stieg von 152.000,00 EUR in 2003 auf 228.000,00 EUR im Jahre 2004. Im Rahmen des Gründerprogramms „Startgeld“ ist das Zusagevolumen von 117 auf 122 Mio. EUR gestiegen, im Bereich Mikrodarlehen hingegen von 32 auf 25 Mio. EUR gesunken.

Um die Förderkredite noch leichter und zielgerechter vergeben zu können, hat die Bundesregierung gemeinsam mit den Verbänden der Kreditwirtschaft der KfW-Bankengruppe ein risikogerechtes Zinssystem eingeführt. Seit April 2005 veranschlagt die KfW die Zinsen individuell, je nach dem ermittelten Risiko. Ermittelt wird der Zinssatz von der jeweiligen Hausbank, die auch weiterhin das Ausfall-risiko trägt. Für die Höhe des Zinssatzes entscheidend sind einerseits die wirtschaftlichen Verhältnisse der jeweiligen Unternehmen (entscheidende Faktoren hierbei sind die Eigenkapitalquote oder Verschuldungsgrad) sowie andererseits die Werthaltigkeit der gewährten Sicherheiten. Galt bisher ein einheitlicher Zinssatz, sollen nunmehr variable Zinssätze zwischen 3,6 und 6,6 Prozent im Jahr für eine gesteigerte Nachfrage aus dem Mittelstand sorgen.

Als wesentliches Problem bei der Vergabe von KfW-Krediten erscheint die Vergabestruktur über die Hausbanken. Aus Sicht der Hausbank ist die Vergabe eines KfW-Kredits unwirtschaftlich, da die Bank den gleichen Aufwand betreiben muss, wie bei der Vergabe eines Eigenkredites, jedoch anstelle nachhaltiger Zinseinkünfte lediglich eine geringe Bearbeitungsgebühr erhält. KfW und Landesbanken bemühen sich derzeit mittels einer anderen Vergütungsstruktur um eine Beseitigung dieses Engpasses.

### b) NBank

Die NBank/Investitions- und Förderbank Niedersachsen GmbH berät bei der Vergabe aller öffentlichen Förderprogramme. Die NBank legt aber selbst auch ein Kreditprogramm auf, bei dem die Kredite durchgeleitet werden. Beliebtes Programm ist der „Niedersachsen-Kredit“, der durch die KfW refinanziert wird und zu 80% mit einer Landesbürgschaft des Landes Niedersachsen hinterlegt ist.

In Jahr 2005 sind von insgesamt 490 Mio. EUR 142 Mio. EUR Zuschüsse der Wirtschaftsförderung, 40 Mio. EUR Zuschüsse der Arbeitsmarktförderung und 308 Mio. EUR Niedersachsenkredit vergeben worden. Mit ihren Förderentscheidungen in 2005 schaffte die NBank 3560 Arbeitsplätze und 912 Ausbildungsplätze. Das Fördervolumen beläuft sich im abgelaufenen Geschäftsjahr insgesamt auf 489,9 Mio. EUR. Gefördert wurden im letzten Jahr 2.361 Unternehmen. Das Volumen der „Niedersachsen-Kredite“ erhöhte sich damit im Jahr 2005 um rund 40 % auf 307,9 Mio. EUR. Mehr als 1660 Unternehmen erhielten ein solches Darlehen. Wegen der hohen Nachfrage wurde die höchst mögliche Kreditsumme auf 500.000,00 EUR verringert; bisher konnte ein „Niedersachsen-Kredit“ bis zu einer Mio. Euro betragen. Fast die Hälfte der vergebenen Kredite ging ins Weser-Ems-Gebiet, etwa ein Viertel in die Region Hannover. Die Zuschüsse der NBank für Wirtschaftsförderung sanken von 197,8 auf 141,9 Mio. EUR. Die Zuschüsse für Arbeitsmarktprojekte legten von 27,9 auf 39,8 Mio. EUR zu.

## Mezzanine-Kapital

Mezzanine-Kapital gehört in ein Umfeld verschiedener externer Finanzierungsinstrumente im Bereich Eigenkapital und Fremdkapital, die von der Größe des Unternehmens, dem Finanzierungszweck und dem Finanzierungsvolumen abhängig sind. Dementsprechend ergeben sich verschiedene Vor- und Nachteile:

Mezzanine-Kapital hat in den letzten Jahren spürbare Bedeutung für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen gewonnen. Es zeichnet sich durch eine Stellung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital aus und ist je nach der Ausgestaltung dem einen oder dem anderen Segment zuzurechnen. In der Regel wird Mezzanine-Kapital bilanzrechtlich als Fremdkapital ausgewiesen, aber steuerrechtlich und kredittechnisch als Eigenkapital behandelt. Mezzanine-Kapital tritt im Wesentlichen in drei verschiedenen Gestaltungsformen auf.

### *Formen des Mezzanine-Kapitals*

#### *Nachrangdarlehen*

Nachrangdarlehen stellen eine Form von Fremdkapital dar. Es wird ein Kredit mit einer mittelfristigen Laufzeit von 5 bis 15 Jahren vergeben. Die Verzinsung ist im Allgemeinen fest, die Rückzahlung erfolgt zum Nennwert. Im Unterschied zu einer klassischen Kreditfinanzierung ist dieser Kredit jedoch ungesichert, die Gläubiger treten mit ihren Ansprüchen im Wege des Rangrücktritts hinter die Ansprüche anderer Gläubiger zurück und reduzieren ihre Ansprüche auf den Liquidationserlös. Bei der Gestaltung von Rangrücktrittsklauseln sind die steuerlichen Rahmenbedingungen zu beachten. Nachrangdarlehen sind immer weitgehend deckungsgleich mit einem Segment, dass auch als Junior Debts bezeichnet wird (im Gegensatz zu Senior Debts, die mit Besicherung ausgestattet sind und klassischem Fremdkapital näher stehen). Nachrangdarlehen werden mit festen und zum Teil zusätzlichen variablen Zinsen ausgestattet, die über denen eines üblichen Kredits liegen, derzeit etwa zwischen 9 und 17% pro Jahr.

#### *Stille Beteiligung*

Die stille Beteiligung erfolgt auf gesellschaftsrechtlicher Ebene als sogenannte stille Gesellschaft. Dies ist eine Innengesellschaft, bei denen der stille

Gesellschafter (Investor) nach außen nicht in Erscheinung tritt. Der stille Gesellschafter hat gemäß HGB gesetzliche Informationsrechte, häufig werden ihm auch Mitbestimmungsrechte eingeräumt. Merkmal dieser Beteiligungsform ist eine festgelegte Laufzeit und eine Rückzahlung zum Nennwert, unter Umständen aber auch eine Beteiligung am gestiegenen Unternehmenswert. Die Vergütung erfolgt mit einer fest verzinslichen und einer am laufenden Ergebnis orientierten variablen Komponente. Der stille Gesellschafter kann je nach Ausgestaltung mit seiner Einlage haften, darüber hinaus wird eine Haftung in der Regel ausgeschlossen. In der Variante der atypischen stillen Gesellschaft ist der Investor regelmäßig am Unternehmensgewinn beteiligt; demzufolge erhält er auch über die Kontrollrechte hinaus Mitspracherechte. Die Beteiligung am Unternehmensgewinn ist kein zwingendes, aber ein typisches Merkmal einer atypischen stillen Beteiligung. Die Vergütung des typischen stillen Gesellschafters stellt steuerlich Betriebsaufwand dar, die Vergütung des atypischen stillen Gesellschafters hingegen nicht, sondern eine Gewinnbeteiligung. Die feste und variable Vergütung für stille Beteiligungen liegen derzeit bei ca. 9 + 5%.

### *Genussrechte / Genussscheine*

Genussrechte sind Gläubigerrechte aus der Überlassung von Kapital. Die Vergütung kann festverzinslich, variabel oder in kombinierter Form erfolgen. Entsprechend den Anforderungen des Unternehmens kann ein Genussrecht als Eigenkapital oder Fremdkapital ausgestaltet werden. Genussrechtsinhaber haben keinen Anspruch auf Mitbestimmung. Ihnen werden jedoch häufig Bezugs- oder Umtauschrechte für später ausgegebene Unternehmensanteile eingeräumt. Genussrechte können in Form von Genussscheinen verbrieft werden. Es handelt sich dann um ein Wertpapier, das eher einer Aktie oder Anleihe ähnelt. Das Genusskapital nimmt in voller Höhe am Verlust der Gesellschaft teil und gilt daher kredittechnisch als Eigenkapital. Die Vergütung eines Genussrechts erfolgt zumeist bonitätsabhängig in Form einer Mindestverzinsung und einer Erfolgsprämie, insgesamt jährlich zwischen ca. 10 – 20%. Hinzuzurechnen sind hohe einmalige Kosten für Prospekterstellung und Vertrieb, so dass die Ausgabe von Genussscheinen erst ab einem Volumen von 2 -5 Mio. EUR wirtschaftlich erscheint.

Die folgende Zusammenstellung bietet eine Auswahl von wichtigen Mezzanine-Kapital-Produkten für Unternehmen in Niedersachsen.

#### *Nord LB : Mezzanine-Kapital für den Mittelstand*

Als erste Landesbank bietet die NORD/LB seit Juli 2004 Mezzanine-Kapital für mittelständische Unternehmen mit einem Kapitalbedarf von 0,5 bis 7 Mio. EUR. Durch Standardisierung bietet die Bank das neue Produkt branchenunabhängig und kostengünstig für Firmenkunden der Sparkassenfinanzgruppe an. Anstelle der derzeit üblichen 15 bis 20 Prozent stellt die NORD/LB Mezzanine-Kapital bereits ab 9,5 Prozent Zinsen zur Verfügung. Das Programm zielt auf die Kapitalbedürfnisse erfolgreicher kleinerer und mittlerer Unternehmen. Die Mezzanine-Finanzierungen helfen vor allem wachstumsstarken mittelständischen Unternehmen bei deren Finanzierung von Expansionen, Akquisitionen und Erweiterungsinvestitionen. Dabei erhalten die Unternehmen Kapital in Form von Genussrechten, die dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet werden und damit die Bilanzstruktur sowie das Rating des Unternehmens im Rahmen von Basel II nachhaltig verbessern. Einer Untersuchung der Kreditanstalt für Wiederaufbau KfW zufolge ist für 45 Prozent der Unternehmen in Deutschland die Stärkung der Eigenkapitalbasis eine wesentliche Zielsetzung für die nächsten Jahre. Mit dem Genussrechtskapital, das die NORD/LB für Mezzanine-Finanzierungen aus eigenen Mitteln zu Verfügung stellt, sieht sich die Bank derzeit für die fokussierte Zielgruppe mittelständischer Unternehmen mit relativ geringerem Finanzierungsbedarf bundesweit konkurrenzlos.

#### *Hypovereinsbank PREPS*

Mittelständischen Unternehmen bietet die HypoVereinsbank mit PREPS (Preferred Pooled Shares) ein neues, innovatives Finanzierungsprodukt zu niedrigen Konditionen an. Es handelt sich um ein Nachrangprodukt mit eigenkapitalähnlichem Charakter. Voraussetzung ist, dass das Unternehmen über ein Umsatzvolumen von ca. 50 Mio. Euro sowie ein Unternehmensrating mit Investmentgrade verfügt. Ob ein Investmentgrade Rating vorliegt, kann das Unternehmen in einem kostengünstigen Standardverfahren von Moody's ermitteln lassen. PREPS wird in Form eines Genussrechts ausgereicht, über ein eigenes Vehikel („SPV“) verbrieft und an-

schließend über den Kapitalmarkt refinanziert. Diese Art der Transaktion ist in Deutschland ein Novum. PREPS ergänzt die bisherige Nachrangpalette der HVB. PREPS gehört zu den sog. Mezzanine-Produkten und nimmt damit eine Brückenfunktion zwischen Fremd- und Eigenkapital ein. Aufgrund der vertraglichen Gestaltung (Genussschein) sind über PREPS ausgereichte Mittel als eigenkapitalähnlich zu klassifizieren und verbessern so die wirtschaftliche Eigenkapitalquote. Das Genussrecht ist so gestaltet, dass keine Teilnahme an möglichen Verlusten des Unternehmens besteht. Die Mindestgröße beträgt derzeit 5 Mio. Euro. Die Verzinsung bei PREPS1 (Mai 2004) betrug 7,9% bei PREPS2 (Dezember 2004) 7,5%. Der endgültige Zins wird jeweils bei Platzierung nach Marktlage festgelegt. Die Laufzeit beträgt 7 Jahre. Die HypoVereinsbank hat inzwischen (Herbst 2005) mehrere Tranchen der PREPS aufgelegt und vertrieben. Künftig sollen auch niedrigere Volumina vergeben werden.

#### *Deutsche Bank und IKB*

Im März 2005 stellten die Deutsche Bank und die IKB Genussrechte für mittelständische Unternehmen zur Verfügung; Zielgruppe sind Unternehmen mit einem Umsatz von mindestens 50 Mio EUR, das Volumen an Genussrechten soll jeweils von 3 bis 15 Mio EUR betragen, die Laufzeit erstreckt sich über 7 Jahre, Zinssätze liegen bei 7,25 bis 8,75 %. Für Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren liegen die Sätze ca. 2 % höher. Die Bedingungen sind standardisiert, ein internes Rating wird angewendet. Mit den Genussrechten sind keine Stimmrechte oder Mitspracherechte verbunden. Bis zum Sommer sollen 70 bis 80 Finanzierungen vergeben werden, insgesamt beträgt das Volumen 500 Mio EUR. Die Refinanzierung erfolgt über Bonds auf dem Kapitalmarkt mit unterschiedlichen Risikotranchen.

#### **Strukturierte Finanzierungen**

Um den Kapitalbedarf von Unternehmen maßgeschneidert zu decken, stellen die Banken in zunehmendem Umfang Finanzierungspakete aus verschiedenen Einzelinstrumenten zusammen (strukturierte Finanzierung). Konzepte zu einer strukturierten Finanzierung sind üblicherweise erst ab 5 Mio. EUR Volumen von Interesse. Bestimmte Produkte wie Asset Backed Securities und die Begebung von Anleihen jedoch erst ab einem we-

sentlich höheren Volumen. Derartige Finanzierungstechniken eignen sich daher üblicherweise nur für den größeren Mittelstand.

#### *Asset Backed Securities*

Bei einer ABS-Finanzierung werden bestimmte oder sämtliche Werte eines Unternehmens im Wege der Verpfändung oder Sicherungsübereignung dem Kreditgeber zur Verfügung gestellt. Der Kreditgeber und Sicherungsnehmer ist dabei in der Regel nicht das Kreditinstitut selbst, sondern eine eigens für diese Finanzierung eingerichtete Zweckgesellschaft (SVP – Special Purpose Vehicle). Diese kann der Finanzierung eines Unternehmens oder aber eines Bündels von Unternehmen dienen. Die Zweckgesellschaft refinanziert sich wiederum durch die Begebung von Anleihen am Kapitalmarkt.

Asset Backed Securities gewinnen zunehmend an Bedeutung, sind jedoch erst ab einem Volumen von 80 bis 100 Mio. EUR interessant. Einzelne Anbieter strukturieren ABS auch bereits für kleinere Volumen ab 30 Mio. EUR. Im Kapitalmarkt wird neuerdings die Erwartung geäußert, dass ABS in hoch standardisierter Form bereits ab 5 Mio. EUR Volumen angeboten werden könnten.

#### *Nachrangige Darlehen*

Dieser Finanzierungsbaustein wurde bereits im Zusammenhang mit Mezzanine-Kapital erörtert.

#### *Syndizierte Kredite*

Bei einer Kreditsyndizierung bilden mehrere Kreditgeber, insbesondere Kreditinstitute, ein Konsortium zur einheitlichen Verwaltung dieser Kredite gegenüber einem einzigen Unternehmen. Auf diese Weise wird durch Verteilung des Kreditvolumens auf mehrere Kapitalgeber das Kreditrisiko für den einzelnen Kapitalgeber verringert und dadurch unter Umständen eine Finanzierung mit einem gewissen Risikogehalt erst möglich. Im Grundsatz kann ein syndizierter Kredit als stabiler betrachtet werden als eine Ansammlung von Einzelkrediten, da ein Mitglied des Syndikats anders als ein Einzelkreditgeber keine eigene Ermessensentscheidung über die Aufrechterhaltung seines Kredits mehr hat. Das Risiko einer Einzelkreditvergabe besteht erfahrungsgemäß darin, dass die Kündigung eines

Einzelkredites bei angespannter Finanzlage eine Kettenreaktion auslöst. Die Kündigung oder Nichtfortführung eines Kreditengagements kann in einer solchen Situation üblicherweise nicht durch andere Kreditgeber aufgefangen werden. Umgekehrt hat der Kreditnehmer gegenüber einem Konsortium geringere Spielräume für individuelle Finanzierungsvarianten und Aufstockungen.

#### *Bonds – Unternehmensanleihen*

Größere mittelständische Unternehmen können ihre Finanzierung durch Schuldverschreibungen ergänzen. Dabei handelt es sich um verbrieft schuldrechtliche Forderungen aus der Kapitalüberlassung. Sofern das Unternehmen börsennotiert ist oder eine Börsennotierung anstrebt, können die Schuldverschreibungen auch als Wandelschuldverschreibungen mit dem Recht zum Erwerb von Eigenkapitalanteilen ausgestaltet werden. Auf dem deutschen Markt wird die Strukturierung von Bonds üblicherweise erst ab einer Größenordnung von 40 Mio. EUR angeboten. In Einzelfällen kommt auch eine kleinere Größenordnung von 10 – 20 Mio. EUR in Betracht.

#### *Private Debt*

Die neuere Literatur führt den Begriff des Private Debt ein (Achleitner, Der BetriebsBerater 2004, S. 1323 ff.). Private Debt umfasst Fremdmittel, die vorwiegend von institutionellen Investoren außerhalb des Bankensektors zur Verfügung gestellt werden. Es handelt sich um Finanzierungen aus dem Bereich Fremdkapital oder Mezzanine, die privat platziert werden und normalerweise nicht in einem sekundären Markt gehandelt werden können (illiquide Titel). Private Debt weist in verschiedener Hinsicht Ähnlichkeiten mit Private Equity auf, beruht jedoch immer auf Fremdkapitalinstrumenten. Nach Ansicht der Verfasser kommt Private Debt wegen des damit verbundenen Vorbereitungs- und Prüfungsaufwandes nur für Finanzierungen größerer und mittelständischer Unternehmen in Betracht.

**HERFURTH & PARTNER**  
RECHT INTERNATIONAL

Mittelständische und größere Unternehmen stehen im Zentrum der Arbeit von Herfurth & Partner. Die Kanzlei sieht es als ihre Aufgabe, Unternehmen im Inland und im Ausland zu unterstützen: in der Unternehmensstruktur, bei der Finanzierung, in Fragen von Betrieb und Haftung, Marketing und Werbung, Personal, Steuern und Vermögen. Dabei bildet das internationale Geschäft einen besonderen Schwerpunkt.

Das Büro in Hannover umfaßt deutsche und ausländische Juristen; sie verfügen über Erfahrungen aus Unternehmen und wirtschaftsrechtlichen Kanzleien in Europa, den USA und Asien. Internationale Vorhaben können daher schnell und effizient betrieben werden. Darüber hinaus stehen mit der ALLIURIS GROUP europaweit knapp 200 Wirtschaftsanwälte in 15 Ländern zur Verfügung ([www.alliuris.org](http://www.alliuris.org))

In den wichtigen Märkten der Welt arbeitet Herfurth & Partner - häufig bereits seit vielen Jahren - mit bewährten Partnern zusammen, vor allem in Nordamerika und Südamerika, in Nahost, in Asien und im Pazifik-Raum.

Die Kanzlei ist seit 1988/ 1990 Herausgeber der CASTON Informationsdienste zu Recht & Wirtschaft International; sie dienen der rechtzeitigen Orientierung der Unternehmen über aktuelle Entwicklungen. CASTON gibt die Dienste im Internet heraus, aber auch in Zusammenarbeit mit Banken, Kammern, Verbänden und staatlichen Einrichtungen ([www.caston.info](http://www.caston.info)).

Mit dem EuroCash System zum internationalen Forderungsmanagement, insbesondere Clearing und Inkasso, unterstützt Herfurth & Partner die Aktivitäten der Unternehmen in Europa und weltweit ([www.eurocash.de](http://www.eurocash.de)).

Herfurth & Partner wurde 1990 gegründet und ist als Gesellschaft bürgerlichen Rechts organisiert. Weitere Informationen über die Kanzlei und ihre Arbeit sind im Internet bereitgestellt ([www.herfurth.de](http://www.herfurth.de)).

\* \* \*



[www.caston.info](http://www.caston.info)

Mehrere tausend Beiträge zu Recht & Wirtschaft International finden Sie kostenfrei im Internet bei [caston.info](http://caston.info). Dort können Sie nach Schlagwort und Sachgebieten recherchieren.

Unsere Titelliste erhalten Sie auch per Fax.

## IMPRESSUM

### HERAUSGEBER

HERFURTH & PARTNER,  
Rechtsanwälte GBR - German & International Lawyers  
Hannover · Göttingen · Brüssel  
Member of ALLIURIS INTERNATIONAL A.S.B.L., Brüssel  
Luisenstr. 5, D – 30159 Hannover  
Fon 0511-30756-0 Fax 0511-30756-10  
Mail [info@herfurth.de](mailto:info@herfurth.de), Web [www.herfurth.de](http://www.herfurth.de)

### REDAKTION / HANNOVER

Redaktion: Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt, zugelassen in Hannover und Brüssel (verantw.), Philipp Neddermeyer, Rechtsanwalt (D);

unter Mitarbeit von Kenneth S. Kilimnik, LL.M., M.IUR., Attorney at Law (USA); Angelika Herfurth, Rechtsanwältin (D); Jens-Uwe Heuer, Rechtsanwalt (D); Dr. jur. Konstadinos Masouras, Rechtsanwalt (D) und Dikigoros (GR); Sibyll Hollunder-Reese, M.B.L., Rechtsanwältin (D); Thomas Gabriel, Rechtsanwalt (D); Carlota Simó del Cerro, LL.M., Abogada (ES); JUDr. Yvona Rampáková, Juristin (CR); Dr. jur. Xiaoqing Zheng, Legal Counsel (CN); Egbert Dittmar, Rechtsanwalt (D); Metin Demirkaya, Rechtsanwalt (D); Dr. Jona Aravind Dohrmann, Rechtsanwalt (D); Marc-André Delp, M.L.E., Rechtsanwalt (D); Elena Schultze, Advocat (RUS); Anja Nickel, Rechtsanwältin (D); Tatiana Getman, Rechtsanwältin (D); Monika Sekara, Rechtsanwältin (D); Reinald Koch, Rechtsanwalt (D); Kornelia Winnicka, Rechtsanwältin (D) ; Dr. jur. Wolf Christian Böttcher, Rechtsanwalt (D); Cem Korkmaz, Rechtsanwalt (D).

### KORRESPONDENTEN / AUSLAND

u.a. Amsterdam, Athen, Brüssel, Budapest, Bukarest, Helsinki, Kiew, Kopenhagen, Lissabon, London, Luxemburg, Mailand, Madrid, Oslo, Paris, Prag, Stockholm, Warschau, Wien, Zürich, New York, Moskau, Peking, Tokio, Bombay, Bangkok, Shanghai, Singapur, Sydney, Tunis.

### VERLAG

CASTON GmbH, Law & Business Information  
Luisenstr. 5, D - 30159 Hannover,  
Telefon 0511 - 30756-50, Telefax 0511 - 30756-60  
eMail [info@caston.info](mailto:info@caston.info); Internet [www.caston.info](http://www.caston.info)

Alle Angaben erfolgen nach bestem Wissen; die Haftung ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt. Wiedergabe, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung der Herausgeber.