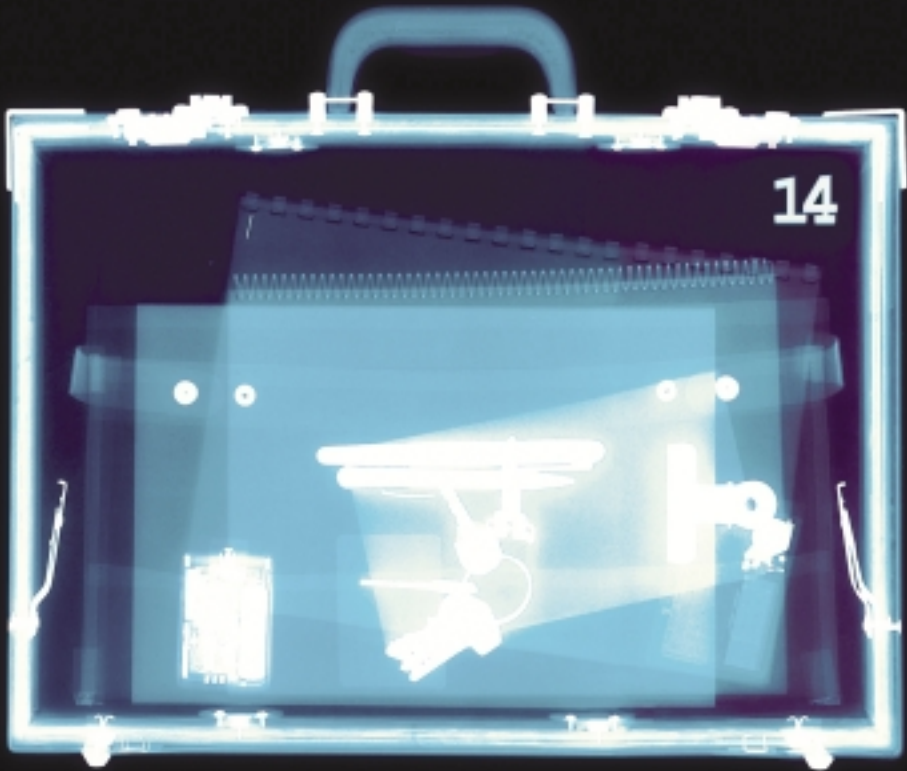


KfW-Research.



Wirtschafts-Observator.

Nr. 14, September 2004.

INHALTVERZEICHNIS.

MARKT FÜR MEZZANINE-KAPITAL IN DEUTSCHLAND VOR GROßEM SPRUNG.

Was ist Mezzanine-Kapital?	4
Mezzanine-Kapital wird für viele deutsche Mittelständler interessant.	5
Erst seit kurzem gibt es in Deutschland ein flächendeckendes Mezzanine-Kapitalangebot.	7

DIE INNOVATIONSTÄTIGKEIT VON KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN: AKTUELLE ENTWICKLUNGEN.

Nach rückläufigen Innovationsaktivitäten Hinweise auf Konsolidierung am aktuellen Rand.	10
Quellen der Innovationstätigkeit.	11
Weniger FuE und weniger Kooperationen sind Hauptursachen für weniger Innovationen von KMU.	13
Fazit.	14

MARKT FÜR MEZZANINE-KAPITAL IN DEUTSCHLAND VOR GROßEM SPRUNG.

Angesichts der wachsenden Finanzierungsschwierigkeiten vieler Unternehmen ist Mezzanine-Kapital derzeit als alternatives Finanzierungsinstrument in aller Munde. Die Erwartungen der Öffentlichkeit sind hoch. Kann Mezzanine-Kapital zur Lösung der Finanzierungsprobleme der Wirtschaft beitragen?

WAS IST MEZZANINE-KAPITAL?

Bei Mezzanine-Kapital handelt es sich um einen Sammelbegriff für hybride Finanzierungsinstrumente, die zwischen dem reinen Eigenkapital und dem reinen Fremdkapital einzuordnen sind. Generell zeichnet sich Mezzanine-Kapital durch die Nachrangigkeit gegenüber dem „normalen“ Fremdkapital aus, d.h. im Falle der Insolvenz werden erst alle vorrangigen Forderungen bedient, dann die Mezzanine-Gläubiger und ganz zum Schluss die Eigentümer. Die Ausgestaltung mezzaniner Finanzierungsinstrumente kann sowohl eigenkapitalnah erfolgen („equity mezzanine“), z.B. in Form einer stillen Beteiligung mit Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung, als auch fremdkapitalnah ausgeprägt sein („debt mezzanine“), z.B. in Form eines Nachrangdarlehens mit festem Zinssatz.

Eine substantielle Rolle spielt Mezzanine-Kapital als Finanzierungsinstrument bisher vor allem in entwickelteren Risikokapitalmärkten wie man sie in den USA und Großbritannien findet. Es wird in diesen Ländern in erster

Linie eingesetzt, um mittels nachrangiger Darlehen eine Ausweitung der Finanzierungsspielräume bereits reiferer Unternehmen zu ermöglichen. Sehr häufig handelt es sich dabei um Leveraged Buy-Out-Transaktionen, also um ein ergänzendes Finanzierungsinstrument bei größeren Übernahmetransaktionen mit einem Volumen von nicht selten deutlich über 100 Mio. EUR pro Einzelfall.

MEZZANINE-KAPITAL WIRD FÜR VIELE DEUTSCHE MITTELSTÄNDLER INTERESSANT.

Eine verlässliche Datenbasis zur Bedeutung von Mezzanine-Kapital in Deutschland und anderen Ländern gibt es bisher nicht: Für das Transaktionsvolumen in Europa im Jahr 2002 findet man beispielsweise Schätzungen zwischen 3,3 und 5,1 Mio. EUR. Fest steht aber, dass der Markt für Mezzanine-Finanzierungen Mitte der neunziger Jahre sowohl in Europa als auch in den USA einen deutlichen Wachstumssprung verzeichnete. In Europa hat sich das Volumen der Mezzanine-Kapital-Transaktionen seit 1995 in etwa verzehnfacht.

Der europäische Markt wird immer noch vor allem von Großbritannien und Irland dominiert. Der Vorsprung der Briten und Iren nimmt aber deutlich ab: Kontinentaleuropa konnte seinen Anteil am Transaktionsvolumen von ca. 20% Anfang der neunziger Jahre auf heute knapp 50% ausbauen,

wobei aber weniger als 15% auf deutsche Unternehmen entfallen – in Bezug auf die deutsche Wirtschaftskraft überraschend wenig. Hierin spiegelt sich auch ein wenig die Tatsache, dass es in Deutschland – nicht zuletzt aufgrund des dominierenden Hausbankenprinzips – lange Zeit relativ einfach war, Bankkredite zu erhalten. Aber diese Zeiten sind vorbei. Die Kreditinstitute sind nicht länger bereit, fehlendes Eigenkapital durch günstige langfristige Kredite zu substituieren. Dies ist ein ganz wesentlicher Grund für die derzeitigen Finanzierungsschwierigkeiten im deutschen Mittelstand.

Der traditionelle Weg zur Erhöhung der Eigenkapitalquote über die Theasaurierung von Gewinnen ist ein langfristiger Prozess, so dass als Alternative zunächst die Aufnahme von Beteiligungskapital in den Blickpunkt rückt. Da viele mittelständische Unternehmer aber fürchten, bei Aufnahme von externem Beteiligungskapital den beherrschenden Einfluss auf die Geschäftsführung zu verlieren, ist für sie Beteiligungskapital meist nur die zweite Wahl.

Hier bietet sich die Aufnahme von Mezzanine-Kapital an, da es dem Kapitalgeber zwar i.d.R. keine Mitspracherechte einräumt, trotzdem eigenkapitalähnliche Merkmale aufweist und insofern die Vorteile beider Finanzierungsformen kombiniert. Langfristig kann das Unternehmen dann durch die

Thesaurierung von Gewinnen eine bessere Eigenkapitalausstattung erreichen. Mezzanine-Kapital eignet sich aber auch besonders für Investitionen, die wegen fehlender Sicherheiten über Bankkredite schwer zu finanzieren sind, wie z.B. Investitionen in Forschung/Entwicklung, Auslandsinvestitionen oder die Übernahme eines Unternehmens. Aus diesen Gründen wird Mezzanine-Kapital für viele deutsche Mittelständler sehr interessant.

ERST SEIT KURZEM GIBT ES IN DEUTSCHLAND EIN FLÄCHENDECKENDES MEZZANINE-KAPITALANGEBOT.

Die KfW Bankengruppe hat die Bedeutung des Mezzanine-Kapitals für die Finanzierung der kleinen und mittleren Unternehmen sehr frühzeitig erkannt. Zunächst wurde es überwiegend für spezielle Förderprogramme im Bereich der Innovations-, Beteiligungs- und Gründungsfinanzierung eingesetzt. Seit 1. März dieses Jahres wird es im Rahmen des Förderprogramms „Unternehmerkapital“ nun erstmals flächendeckend in Deutschland für nahezu alle Lebensphasen mittelständischer Unternehmen angeboten. Das Unternehmerkapital besteht aus drei Fenstern, in denen die KfW jeweils Gründern, jungen Unternehmen sowie etablierten Mittelständlern und Freiberuflern günstige Nachrangfinanzierungen („debt mezzanine“) in hoch standardisierter Form bereitstellt. Die Nachrangdarlehen verbessern die Finanzierungsstruktur der mittelständischen Unter-

nehmen und schonen deren Besicherungspotenzial, so dass sich die Voraussetzungen und das Potenzial für die weitere Kreditaufnahme verbessern. Die erst spät einsetzende Tilgung der Nachrangdarlehen schafft für die Unternehmen den nötigen Spielraum, in der Zwischenzeit durch die Thesaurierung von Gewinnen die Eigenkapitalausstattung zu verbessern. Zudem erfordert es – im Gegensatz zur Aufnahme externen Eigenkapitals – keine Änderung der Gesellschafterstruktur. Aber auch zur Finanzierung von Unternehmenswachstum ist das Unternehmerkapital ein attraktives Instrument. Erstmals haben dadurch auch solche mittelständischen Unternehmen Zugang zur Mezzanine-Finanzierung, denen es aufgrund ihrer Größe bisher verwehrt blieb.

Das Angebot eines unbesicherten Förderkredits kann gerade in der derzeitigen konjunkturellen Lage, in der viele Banken – auch unter dem Eindruck des Finanzmarktwandels – mit Neuengagements aufgrund von Risikoüberlegungen noch sehr zurückhaltend sind, einen wichtigen volkswirtschaftliche Impuls geben.

Der Mezzanine-Markt kommt aber auch zunehmend in den Fokus der Banken und Sparkassen. Nicht zuletzt hat die "Initiative Finanzstandort Deutschland" (IFD), in deren Aktionsprogramm der Ausbau der Mezzanine-Finanzierung als Beitrag zur Entschärfung der mittelständischen

Finanzierungsprobleme ein Kernanliegen ist, die Entwicklung von neuen bzw. erweiterten Angeboten wesentlich beschleunigt. So haben in jüngster Zeit mehrere Kreditinstitute ihre Angebote an Mezzanine-Produkten für den Mittelstand ausgebaut bzw. neue Angebote geschaffen.

Um die Entwicklung des Angebots an Mezzanine-Kapital europaweit voranzutreiben, ist die Unterstützung durch die EU ein wichtiger Faktor. Entsprechende Vorschläge werden zz. auch im Zuge des „Community Support Programme for Entrepreneurship and Enterprise Competitiveness (SPEC)“ der Europäischen Kommission diskutiert, was die Bedeutung von Mezzanine-Kapital als Zukunftsmarkt europaweit unterstreicht.

Autor:

Dr. Dirk Plankensteiner

DIE INNOVATIONSTÄTIGKEIT VON KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN: AKTUELLE ENTWICKLUNGEN.

Innovationen, technischer Fortschritt und internationale Wettbewerbsfähigkeit sind für ein exportorientiertes Land wie Deutschland von zentraler Bedeutung. Gerade kleine und mittlere Unternehmen (KMU) haben in den zurückliegenden Jahren ihre Innovationsaktivitäten jedoch deutlich zurückgefahren.

NACH RÜCKLÄUFIGEN INNOVATIONSAKTIVITÄTEN HINWEISE AUF KONSOLIDIERUNG AM AKTUELLEN RAND.

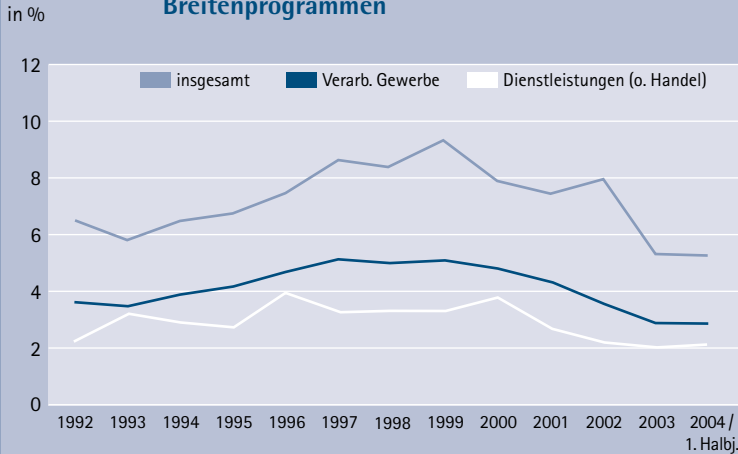
So ging seit 1999 der Anteil originärer Innovatoren¹ an den von der KfW geförderten Unternehmen auf rund die Hälfte zurück (s. Grafik1). Der Rückgang der Innovationstätigkeit bei mittelständischen Unternehmen wird auch von anderen Untersuchungen bestätigt (z.B. Innovationserhebung des ZEW). Bei großen Unternehmen sind dagegen kaum Veränderungen ihrer Innovationstätigkeit festzustellen.

Für das Jahr 2004 deutet sich jedoch erfreulicherweise vor allem in den alten Bundesländern sowie im Dienstleistungssektor eine Konsolidierung der Innovationsaktivitäten kleiner und mittlerer Unternehmen an. Die aufgrund der umfangreichen Förderung in den vergangenen Jahren sehr hohen Innovationsaktivitäten im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe² können dagegen auch am aktuellen Rand nicht aufrechterhalten werden. Dieser Rückgang kann als „Normalisierungsprozess“ bzw. als Anpassung an

¹ Originäre Innovatoren sind Unternehmen, die mindestens in einem, im betrachteten Jahr geförderten Investitionsvorhaben eine Produkt- oder Prozessinnovation anstreben, die noch von keinem ihrer Konkurrenten angeboten oder angewendet wird und dabei eigene Entwicklungsarbeit leisten.

² Vgl. Zimmermann (2003), "Zur Entwicklung der Innovationstätigkeit von kleinen und mittleren Unternehmen. Empirische Ergebnisse für die alten und neuen Bundesländer 1991 – 2001". In: Pleschak, F. (Hrsg.), "Wachstum durch Innovation."

Grafik 1: Anteil originärer Innovatoren an den KfW Breitenprogrammen



die Innovationstätigkeit westdeutscher KMU angesehen werden.

QUELLEN DER INNOVATIONSTÄTIGKEIT.

Die Forschung hat zwei Einflussfaktoren identifiziert, welche die Innovationsleistung eines Unternehmens maßgeblich bestimmen. Von zentraler Bedeutung sind der Umfang eigener FuE-Anstrengungen sowie die Fähigkeit, unternehmensexternes Wissen für den eigenen Innovationsprozess zu akquirieren. Innovativ sind vor allem jene Unternehmen, die regelmäßig eigene FuE betreiben, da insbesondere kontinuierliche FuE-Arbeiten zu innovativen Ideen führen und zum Aufbau von Know-how bei den Mitarbeitern beitragen. KMU aus dem Verarbeitenden Gewerbe legen dabei den Schwer-

punkt ihrer FuE- und Innovationsaktivitäten vor allem auf die experimentelle Entwicklung (75%) sowie auf die Konstruktion (55%); während kleine und mittlere Dienstleistungsunternehmen vorwiegend Softwareentwicklung (64%) betreiben oder Anstrengungen bezüglich Marketing und Markterschließung (33%) in Angriff nehmen ³.

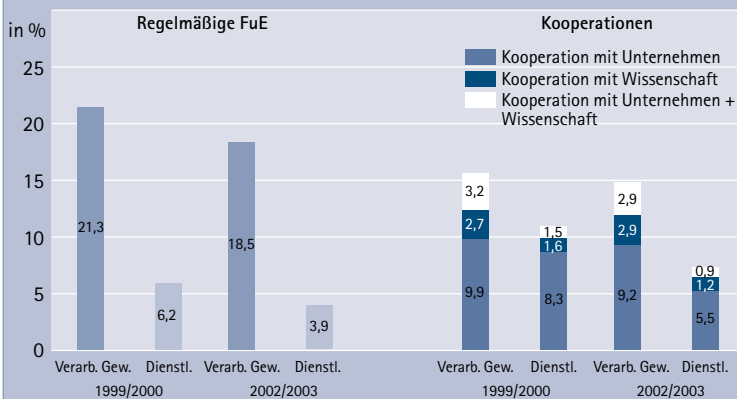
Da Innovationen zunehmend auf der Verknüpfung mehrerer Technikfelder basieren und zudem eine fortschreitende Spezialisierung von Unternehmen zu beobachten ist, kommt der Fähigkeit, externes Wissen in den Innovationsprozess des eigenen Unternehmens einzubinden, eine wachsende Bedeutung zu. Vor allem Kooperationen erleichtern den Zugang zum Know-how anderer Unternehmen sowie von wissenschaftlichen Einrichtungen und ermöglichen es, Entwicklungskosten auf mehrere Schultern zu verteilen. Beide Aspekte sind gerade für kleine und mittlere Unternehmen von großer Bedeutung, weil sie insbesondere FuE-Arbeiten nur begrenzt auf sich selbst gestellt durchführen können.

³ Quelle: ERP-Innovationsprogramm, Mehrfachnennungen möglich.

WENIGER FuE UND WENIGER KOOPERATIONEN SIND HAUPTURSACHEN FÜR WENIGER INNOVATIONEN VON KMU.

Wie Grafik 2 zeigt, ging der Anteil regelmäßig FuE-treibender Unternehmen zwischen 1999/2000 und 2002/2003 im Verarbeitenden Gewerbe um 13%, im Dienstleistungssektor sogar um 37% zurück. Für den Dienstleistungssektor zeigt sich darüber hinaus auch ein deutliches Nachlassen der Kooperationsaktivitäten (-33%).

Grafik 2: Anteile regelmäßig FuE-betreibender sowie kooperierender Unternehmen an allen Unternehmen



Quelle: KfW Breitenprogramm.

FAZIT.

Zwar verändert sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes nur langsam, dennoch gibt es Anzeichen dafür, dass Deutschland seinen Vorsprung bei der technologischen Leistungsfähigkeit gegenüber anderen Ländern zunehmend verliert bzw. zum Teil bereits verloren hat. Indikatoren sind etwa der Rückgang des Anteils der FuE-Ausgaben am BIP von knapp 2,9% auf 2,5% seit Ende der 80er Jahre sowie des deutschen Anteils am Welthandel mit FuE-intensiven Waren von 16% auf 14,8% innerhalb der letzten 10 Jahre, während andere Länder in diesen Zeiträumen ihre Positionen teilweise sogar deutlich ausbauen konnten.

Internationale Wettbewerbsfähigkeit, nachhaltiges Wachstum und dauerhafte Arbeitsplätze entstehen vor allem durch Innovationen. Dies wird auch durch neue Forschungsergebnisse der KfW⁴ bestätigt: So übertrifft das Beschäftigungswachstum von Unternehmen in innovationsstarken Branchen jenes ihrer Pendanten aus weniger innovativen Branchen um bis zu zwei Drittel.

Um die Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaft zu überwinden, sind Strukturreformen unumgänglich. Ebenfalls erforderlich – und mittel- bis langfristig sogar noch notwendiger – sind verstärkte Anstrengungen bei Forschung, Bildung und Innovation. Dies gilt um so mehr vor dem Hintergrund der zunehmenden Globalisierung sowie der demografischen Entwicklung in Deutschland.

Autor: Dr. Volker Zimmermann

⁴ Vgl. Schäper, C. (2004) "Einflussfaktoren auf das Beschäftigungswachstum" KfW-Research. Mittelstands- und Strukturpolitik 31.

Konzernkennzahlen der KfW Bankengruppe, in Mrd. EUR. (Differenzen der Summen durch Rundung)

	2003	2003 1.1.–30.6.	2004 1.1.–30.6.
I. KfW Mittelstandsbank	13,8	4,8	4,8
Kreditfinanzierungen	9,0	4,0	4,0
darunter Unternehmerkredit ¹	4,7	2,3	3,0
Globaldarlehen gewerbl. Wirtschaft	2,0	1,1	0,6
Mezzanine Finanzierungen	1,0	0,5	0,4
Beteiligungsfinanzierungen	0,3	0,1	0,2
Verbriefungen PROMISE	3,5	0,2	0,2
II. KfW Förderbank	44,9	13,4	15,9
Wohnwirtschaftliche Investitionen	15,4	6,4	5,8
darunter Globaldarlehen Wohnungswirtschaft	3,7	1,7	1,1
Bildung	0,8	0,4	0,4
Kommunale Infrastruktur	4,7	1,8	2,5
Umweltinvestitionen	4,0	1,5	1,0
Globallinien an Landesförderinstitute	1,5	0,1	2,1
Verbriefungen PROVIDE	18,4	3,3	4,2
Investitionsförderung Deutschland und Europa	58,7	18,3	20,7
III. KfW IPEX-Bank	11,4	6,3	4,9
Industrie, Telekommunikation, Rohstoffe	3,7	1,7	2,1
Energie, Umwelt	1,9	1,2	0,4
Transport und Verkehrsinfrastruktur	5,8	3,1	2,1
AKA-Exportkredite	0,1	0,3	0,3
IV. KfW Entwicklungsbank	1,6	0,6	0,5
V. DEG	0,5	0,1	0,2
Gesamtfördevolumen	72,2	25,3	26,3
Umwelt- und Klimaschutz²	7,4	2,3	3,3
Mittelaufnahme	50,7	23,6	29,4
Konzernbilanzsumme	313,9	274,9³	334,7

¹ Zum 1. September 2003 wurden das KfW-Mittelstandsprogramm und das DtA-Existenzgründungsprogramm zum neuen Produkt Unternehmerkredit zusammengefasst, inkl. Varianten -Leasing, -Ausland, -Betriebsmittel sowie GuW-Darlehen.

² Als übergreifende Förderung der KfW Mittelstandsbank und der Förderbank im Gesamtfördevolumen enthalten.

³ ohne DtA.