



Eigenkapital für den ‚breiten‘ Mittelstand.

Neue Wege und Instrumente.

Abschlussbericht der AG „Eigenkapital für den ‚breiten‘ Mittelstand“
unter Leitung der KfW, Frankfurt a.M., Januar 2003.

KfW bankengruppe

Vorwort

Die Unternehmensfinanzierung in Deutschland steht vor tief greifenden Veränderungen. Deutsche Unternehmen finanzieren sich traditionell sehr stark über Bankkredite. Diese waren in der Vergangenheit auch dank des typisch deutschen Hausbankensystems vergleichsweise einfach zu erhalten und relativ günstig. Aber die Kreditvergabe der Banken wird restriktiver.

Moderne Rating-Verfahren ermöglichen den Banken in zunehmendem Maße eine kosten- und risikoadäquate Konditionendifferenzierung. Für deutsche Unternehmen verstärkt dies drastisch die Anreize, eine hohe Eigenkapitalquote auszuweisen, denn diese beeinflusst das Rating positiv und kann damit auch zur Senkung der Fremdfinanzierungskosten beitragen. Vor diesem Hintergrund setzt sich mehr und mehr die Einsicht durch, dass der deutsche Mittelstand – und zwar in seiner ganzen Breite – ein Eigenkapitaldefizit hat.

Der klassische Weg zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung ist die Gewinnthesaurierung. Doch dies ist ein langwieriger und in der derzeitigen Wirtschaftslage auch schwieriger Weg. Als Alternative kommt die Aufnahme von externem Eigenkapital in Betracht.

Der Beteiligungskapitalmarkt in Deutschland hat sich nicht zuletzt dank der vielfältigen Förderangebote stetig weiterentwickelt. Dabei war die Konzentration des Marktes auf großvolumige Transaktionen sowie auf das Segment der dynamischen Jungunternehmen in der Vergangenheit besonders ausgeprägt. Der breite, „klassische“ Mittelstand konnte dagegen bisher nur wenig von der Entwicklung des Marktes für externes Eigenkapital profitieren.

Die KfW hat deshalb gemeinsam mit Vertretern von Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Wirtschaftsverbänden und Banken eine Arbeitsgruppe initiiert, die die Ursachen dieser Unterversorgung analysiert und Vorschläge zu ihrer Überwindung entwickelt hat. Der vorliegende Abschlussbericht fasst die Ergebnisse der Arbeitsgruppe zusammen.

Die darin erarbeiteten, aus der engen Kooperation der beteiligten Marktakteure hervorgegangenen Lösungsvorschläge sind innovativ und zeichnen sich durch schnelle Umsetzbarkeit, Marktkonformität und Wirksamkeit aus. Sie stellen einen geeigneten Ansatzpunkt zur nachhaltigen und breitflächigen Verbesserung der Eigenkapitalausstattung des deutschen Mittelstands dar und tragen auf diese Weise dazu bei, die Veränderung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland als Chance zu erkennen und zu nutzen.

Kurzzusammenfassung

Der Wandel auf den Finanzmärkten rückt zunehmend die chronisch niedrige Eigenkapitalquote kleiner und mittlerer deutsche Unternehmen in den Fokus von Wirtschaft, Finanzsektor und Politik. Es besteht ein breiter Konsens, dass der deutsche Mittelstand zukünftig mehr Eigenkapital benötigt, um erschwerten Fremdfinanzierungsbedingungen zu begegnen.

Angesichts eingeschränkter alternativer Möglichkeiten zur Verbesserung der Eigenkapitalquote spielt dabei der Beteiligungsmarkt eine wichtige Rolle. Im Gegensatz zu anderen Zielgruppen, für die es inzwischen etablierte Zugangswege zu Eigenkapital gibt, stellt der Markt allerdings für das Segment der "ganz normalen" Mittelständler aus einer Vielzahl von Gründen häufig kein adäquates Angebot von privatem Beteiligungskapital bereit.

Analysen und Modellrechnungen deuten jedoch auf die wirtschaftliche Tragfähigkeit eines Beteiligungsmarktsegmentes für die Zielgruppe des breiten Mittelstandes hin. Die Akteure der Wirtschaftspolitik sind deshalb aufgerufen, die vor allem im Bereich von Beteiligungssummen zwischen 1 Mio. € und 5 Mio. € identifizierbare Angebotslücke für den „breiten“ Mittelstand mit geeigneten Maßnahmen schnell, wirkungsvoll und ohne dauerhaften Subventionsbedarf zu schließen.

Hierzu sind in enger Kooperation von allen beteiligten Marktakteuren im Rahmen der KfW-Initiative „Eigenkapital für den „breiten“ Mittelstand“ zwei komplementäre Lösungsansätze zur schrittweisen Entwicklung eines Beteiligungsmarktes für den breiten Mittelstand entwickelt worden. Diese Ansätze werden von kommerziell ausgerichteten PE-Gesellschaften und marktnahen MBG-Geschäftseinheiten getragen und sollen in regionalen Pilotvorhaben zunächst erprobt und optimiert werden, bevor sie flächendeckend für die Verbesserung der EK-Versorgung des deutschen Mittelstandes eingesetzt werden.

Kerngedanke des PE-Ansatzes ist die Erschließung neuer Investorengruppen für dieses Marktsegment. Der MBG-Ansatz zielt hingegen auf den Abbau regulativer und finanzieller Beschränkungen, die derzeit eine Ausweitung und stärker kommerzielle Orientierung der MBG-Geschäftstätigkeit verhindern.

Mit der Etablierung eines Segmentes für den breiten Mittelstand soll der deutsche Beteiligungsmarkt strukturell weiterentwickelt werden. Hierfür bedarf es besonderer Anstrengungen sowohl seitens der Mittelständler, als auch seitens der Kapitalbeteiligungsgesellschaften und der Kapitalanleger. Beide Modelle bedürfen deshalb in der Markteinführungsphase einer öffentlichen Anschubfinanzierung, um das Ertragsinteresse der Beteiligungsgeber mit der finanziellen Leistungsfähigkeit des breiten Mittelstandes in Einklang zu bringen.

Die öffentliche Unterstützung kann dabei in dem Maße zurückgefahren werden, in dem die anfänglichen Unsicherheiten abgebaut und kostengünstige zielgruppenspezifische Instrumente des screenings und monitorings entwickelt werden sowie eine entsprechende „asset class“ am Markt etabliert ist.

Inhalt

I	Anlass und Vorgehensweise	1
II	Analyse der derzeitigen Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen.....	2
III	Steigender Eigenkapitalbedarf findet kein "passendes" Angebot	6
IV	Lösungsvorschläge der Arbeitsgruppe	11
V	Résumé	21

I Anlass und Vorgehensweise

Während sich frühere Eigenkapital-Diskussionen im Wesentlichen auf die Eigenkapitalausstattung von Existenzgründern und Jungunternehmen im high-tech Bereich konzentrierten (für die es inzwischen ein breites Spektrum an Förderangeboten gibt), entwickelt sich in jüngerer Zeit zunehmend ein Bewusstsein dafür, dass die niedrige Eigenkapitalausstattung hiesiger Unternehmen ein Problem des Mittelstandes in seiner ganzen Breite darstellt: Vor dem Hintergrund der derzeit stattfindenden Umbrüche an den Finanzmärkten drohen dem deutschen Mittelstand auf breiter Front erschwerte Finanzierungsbedingungen, wenn es ihm nicht gelingt, seine Eigenkapitalausstattung substantiell zu verbessern.

Trotz seines rasanten Wachstums seit Mitte der 90er Jahre blieb der deutsche Beteiligungsmarkt hauptsächlich auf den high-tech-Bereich (mit starker Fokussierung auf die Frühphasenfinanzierung) sowie großvolumige Buy Outs und Spin Offs konzentriert und stellt für den "breiten" Mittelstand bisher kein adäquates Angebot bereit.

Insgesamt ist es deshalb dringend erforderlich, nach neuen Wegen in der Beteiligungsförderung zu suchen!

Hierzu hat die KfW auf Anregung des BMWi Anfang 2002 die Projektentwicklungsgruppe „Eigenkapital für den „breiten“ Mittelstand“ mit Vertretern von kommerziellen Private Equity Gesellschaften (PE-Gesellschaften), Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen), Wirtschaftsverbänden und Förderbanken gebildet

(Teilnehmerliste s. Anhang). Ziel der Initiative war es, auf der Basis einer fundierten Problemanalyse schnell umsetzbare Lösungsansätze zur Behebung der Marktdefizite zu erarbeiten. Die Analyse beschränkt sich bewusst auf die Eigenkapitalschwäche als Breitenphänomen und klammert die besonderen Finanzierungsprobleme von Existenzgründern und Jungunternehmern (die andere Ursachen haben und deshalb auch andere Lösungen erfordern) explizit aus.

„Breiter“ Mittelstand – allgemeine Charakteristika:

- gereifte Unternehmen (Mindestalter 5 Jahre),
- i.d.R. „Old Economy“
- stetiges, aber moderates Unternehmenswachstum
- relative geringe Insolvenzrisiken, solider „track record“
- mäßiges Wertsteigerungspotenzial

Die Arbeitsgruppe hat für diesen Zweck zunächst eine detaillierte Analyse der derzeitigen Eigenkapitalausstattung des deutschen Mittelstandes vorgenommen und hierauf aufbauend nachfrageseitige Trends bezüglich des zukünftigen Eigenkapitalausstattungsbedarfes analysiert.

Die Arbeitsgruppe hat für diesen Zweck zunächst eine detaillierte Analyse der derzeitigen Eigenkapitalausstattung des deutschen Mittelstandes vorgenommen und hierauf aufbauend nachfrageseitige Trends bezüglich des zukünftigen Eigenkapitalausstattungsbedarfes analysiert.

talbedarfs und angebotsseitige Hemmnisse für eine adäquate Bedarfsdeckung untersucht. In einem dritten Schritt wurden potenzielle Ansatzpunkte für eine Lösung identifiziert und diese zu sinnvollen und kurzfristig umsetzbaren Maßnahmenpaketen ("Lösungsmodellen") gebündelt.

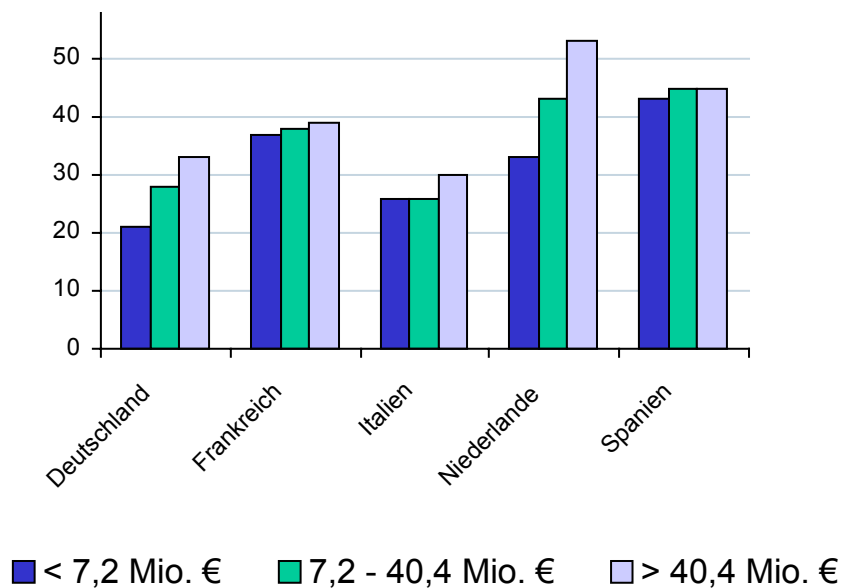
Die Ergebnisse der Arbeitsgruppendifkussionen sind im folgenden Bericht zusammen gefasst und reflektieren die einvernehmliche Meinung der Arbeitsgruppenmitglieder.

II Analyse der derzeitigen Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen

Die Eigenkapitalquote ist im internationalen Vergleich niedrig!

Gemessen an der durchschnittlichen Eigenkapitalquote ist die Ausstattung deutscher Unternehmen mit Eigenmitteln im internationalen Vergleich gering. Wie die nachstehende Abbildung verdeutlicht, verfügen mittelständische Unternehmen etwa des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland insbesondere gegenüber denen in Frankreich, in den Niederlanden und in Spanien im Durchschnitt über relativ wenig Eigenmittel. Darüber hinaus fällt auf, dass besonders die kleineren deutschen Unternehmen mit einem Jahresumsatz bis 7 Mio € wie in keinem anderen Vergleichsland nur etwas mehr als die Hälfte der Eigenkapitalquote der größeren Unternehmen mit einem Jahresumsatz über 40 Mio € (20,6% zu 33,5%) aufweisen. KfW-Analysen zur Bilanzstruktur mittelständischer Unternehmen zeigen, dass dieser Zusammenhang nicht nur für das Verarbeitende Gewerbe, sondern für den Mittelstand insgesamt gilt.

Eigenkapitalquote nach Unternehmensgröße 1999 im europäischen Vergleich nach Umsatzgrößen



Quelle: BACH-Datenbank (harmonisierte Bilanzen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes)

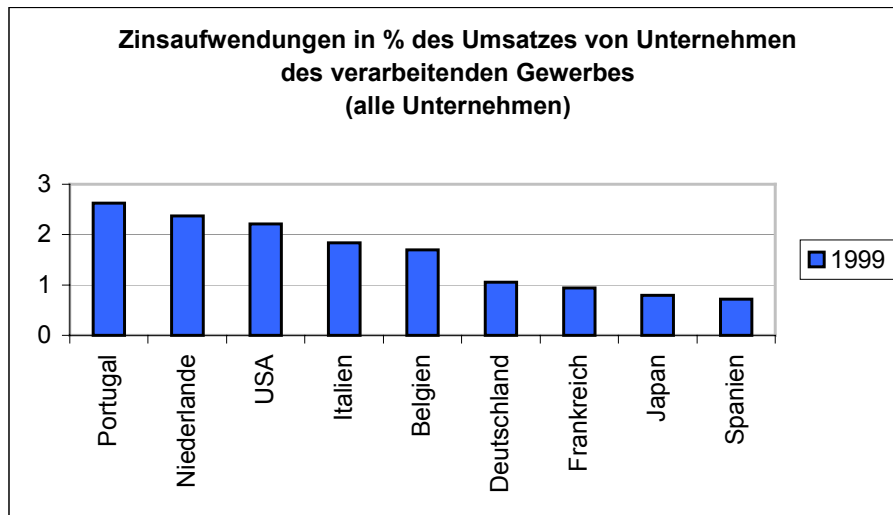
Von einer im internationalen Vergleich geringen Eigenkapitalquote der deutschen Wirtschaft auf eine generelle Eigenkapitallücke zu schließen, ist jedoch – zumindest bis in die jüngere Vergangenheit hinein – zu kurz gegriffen. Denn Besonderheiten des deutschen Finanzsystems (z.B. Hausbankenprinzip, hohe Bankstellendichte) und der Finanzierungsgewohnheiten deutscher Unternehmen (z.B. "Herr-im-Haus-Mentalität, kriegsbedingte Vermögensverluste) sowie Spezifika des deutschen Steuersystems und der entsprechenden Rechnungslegungsvorschriften ließen die Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenkapitalbildung für viele Unternehmen als "bessere" Alternative erscheinen (s.u.).

Fremdkapital (war) in Deutschland besonders günstig!

Trotz hoher Fremdkapitalquoten in ihren Bilanzen geben deutsche Unternehmen nur etwas mehr als 1% ihres Umsatzes für Zinsen aus. Sie liegen damit international im unteren Mittelfeld (s. Grafik). Eine wesentliche Ursache hierfür ist, dass Fremdkapital in Deutschland eine vergleichsweise günstige Finanzierungsquelle darstellt. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Die Bankenmargen sind dank einer hohen Wettbewerbsintensität des deutschen Finanzsektors im internationalen Vergleich sehr niedrig.

Mit dem in Deutschland vorherrschenden so genannten "Hausbankenprinzip" sind zwischen Fremdkapitalgebern und -nehmern außerdem enge und auf Langfrist-

keit angelegte Beziehungen gegeben (KfW-Analysen zufolge wickeln ca. 40% deutscher Unternehmen ihre Geschäfte mit nur einer Bank ab), wodurch die Aufnahme von Fremdkapital zusätzlich mit vergleichsweise geringen Informationsbeziehungsweise Transaktionskosten einhergeht.



Quelle: Juncker, K. und J. Rühle: Firmenkredite: Mit Basel II zu besseren Margen, bank und markt, 02/2002

Tatsächliches Haftkapital ist in der Regel größer als das ausgewiesene Eigenkapital!

Die Eigenkapitalausstattung ist in Deutschland zweifelsohne gering, aber vermutlich nicht so gering, wie es der Vergleich des ausgewiesenen Eigenkapitals allein nahe legt. Beispielsweise ist der Anteil von Einzelunternehmen und Personengesellschaften, die ihr Vermögen zum Teil aus steuerlichen Gründen auf das Privatvermögen übertragen (können), in Deutschland relativ hoch. Häufig dient aber dieses Privatvermögen auch der Besicherung von Unternehmenskrediten und gehört insofern zum Haftkapital.

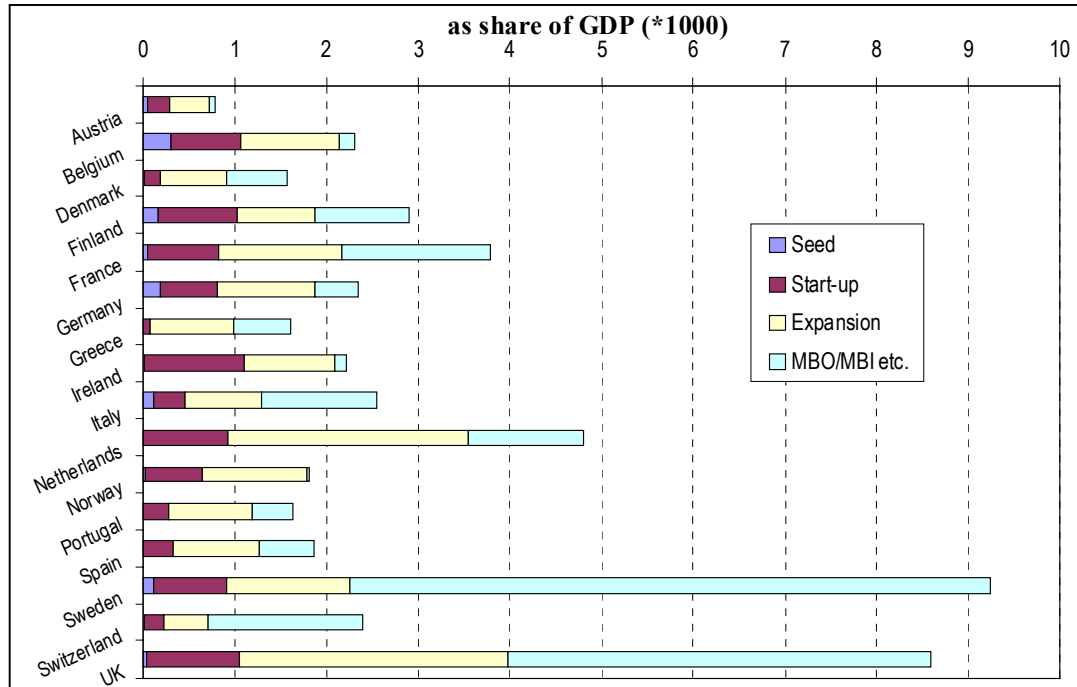
Außerdem werden in deutschen – auch kleineren – Unternehmen wie kaum anderswo langfristige Rückstellungen in hohem Maße gebildet. Dabei weisen langfristige Rückstellungen ökonomisch betrachtet einen eigenkapitalähnlichen Charakter auf. Vermutlich ist auch die Bildung stiller Reserven in Deutschland – infolge steuerlicher Regelungen und Bilanzierungsvorschriften – stärker ausgeprägt als in vielen anderen Ländern. Nach einer Untersuchung des DIW aus dem Jahre 1995 beträgt die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen unter Einschluss stiller Reserven auf das Betriebsvermögen 40%, während im selben Jahr die Unternehmensbilanzen im KfW-Sample 26% und die der Bundesbank nur 18% ausweisen.

Zwischenfazit 1: Keine generelle Eigenkapitallücke in Deutschland – bislang!

Die genannten spezifisch deutschen Rahmenbedingungen (hinzu kommt wahrscheinlich auch eine den hiesigen Mittelständlern in besonderem Maße nachgesagte „Herr-im-Haus-Mentalität“) lassen im Ergebnis die Eigen- im Verhältnis zur Fremdkapitalfinanzierung in Deutschland besonders teuer und schwer zugänglich erscheinen. Abgesehen von bestimmten Krisenbranchen (wie etwa die Bauwirtschaft) und abgesehen von jungen Unternehmen in Zukunftsbranchen (im high-tech Bereich, „new economy“) kann deshalb nur schwerlich von einer *generellen* Eigenkapitallücke deutscher Unternehmen die Rede sein; so hielten laut einer (Mind Finance-) Studie aus dem Jahr 2000 etwa 80% der Mittelständler die Ausstattung ihrer Unternehmen mit Eigenkapital für angemessen.

Vielmehr sind die im internationalen Vergleich geringen (ausgewiesenen) Eigenmittel unter den bis dato gegebenen Rahmenbedingungen auch das Ergebnis eines einzelwirtschaftlichen Optimierungskalküls. Aufgrund der damit vergleichsweise geringen Nachfrage nach Eigenkapital ist im internationalen Vergleich auch der deutsche Beteiligungskapitalmarkt – gemessen etwa am Verhältnis Bruttoinvestitionen zu BIP (s. nachstehende Abbildung) – insgesamt und insbesondere auch im Segment des „breiten“ Mittelstand noch „entwicklungsfähig“.

Relative Größe und Struktur europäischer Beteiligungsmärkte (2000)



Quelle: ZEW, KfW-Workshop „Innovationen im Mittelstand“, April 2002, Frankfurt.

III Steigender Eigenkapitalbedarf findet kein "passendes" Angebot

Das traditionell durch eine enge Beziehung zwischen Unternehmen und Hausbank geprägte deutsche Finanzierungssystem („Relationship Lending“) befindet sich seit einigen Jahren in einem tiefgreifenden und noch lange nicht abgeschlossenen Wandel. Die in Deutschland besonders ausgeprägte Kultur der Finanzierung durch Banken, die als Intermediäre zwischen Finanzkapitalgebern und -nehmern fungieren, erhält zunehmend sichtbar Risse.

Der mit den jüngeren Entwicklungen an den Finanzmärkten einhergehende „decline of traditional banking“ verengt insbesondere für mittelständische Unternehmen zunehmend den Spielraum stabiler Kreditbeziehungen mit der generellen Möglichkeit, Fremdkapital vergleichsweise leicht und günstig zu beschaffen. Umso größer wird der Anreiz für Unternehmen, Eigenkapital zu bilden oder von außen aufzunehmen. Eine verbesserte Eigenmittelausstattung dient vor dem Hintergrund der in Kürze flächendeckend von deutschen Kreditinstituten angewandten Rating-systeme auch und insbesondere der Verbesserung der Bonität, was sich letztlich in günstigeren Fremdfinanzierungskonditionen (bzw. der Vermeidung von Verschlechterungen) niederschlagen wird.

Die sich verändernden Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten üben somit Einfluss auf die einzelwirtschaftlich anzustrebenden Eigenkapitalquoten von kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland aus. Die Nachfrage nach Eigenkapital und/oder eigenkapitalähnlichen Finanzierungsformen wird in einem Umfeld erschwerter Fremdfinanzierungsbedingungen steigen.

Dies ist keine „Zukunftsmusik“, sondern bereits heute Realität: gemäß einer kürzlich von der KfW zusammen mit 20 Wirtschaftsverbänden durchgeführten umfangreichen Unternehmensbefragung berichtet rund ein Drittel der Befragten von wachsenden Schwierigkeiten bei der Unternehmensfinanzierung über Banken. Als einer der wichtigsten Gründe für abgelehnte Kreditwünsche wird dabei eine unzureichende Eigenkapitalquote angeführt. Kleine und mittlere Unternehmen benötigen zunehmend eine verbesserte Eigenmittelausstattung, um die Finanzierung ihrer Investitionen auch in Zukunft sicher stellen zu können. Andernfalls unterbleiben Investitionen, was einzel- wie gesamtwirtschaftlich zu Einbußen bei Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit führen wird.

Verstopfte Kanäle zur Verbesserung der Eigenmittelausstattung

Die Möglichkeiten der Einbehaltung von Gewinnen ist angesichts der derzeit angespannten Wirtschaftslage schwierig. Die Steuerpolitik kann für verbesserte Möglichkeiten im Bereich der Innenfinanzierung zwar unterstützend wirksam werden,

allerdings ist der Handlungsspielraum hierbei aus fiskalischen Gründen begrenzt. Die Unternehmensfinanzierung durch die Ausgabe von Aktien erscheint ebenfalls nicht als ein flächendeckend gangbarer Weg, ist der Aktienmarkt doch de facto nur einer kleinen Minderheit von i.d.R. größeren Unternehmen und innovativen bzw. schnell wachsenden Unternehmen (meist aus der New Economy) geöffnet.

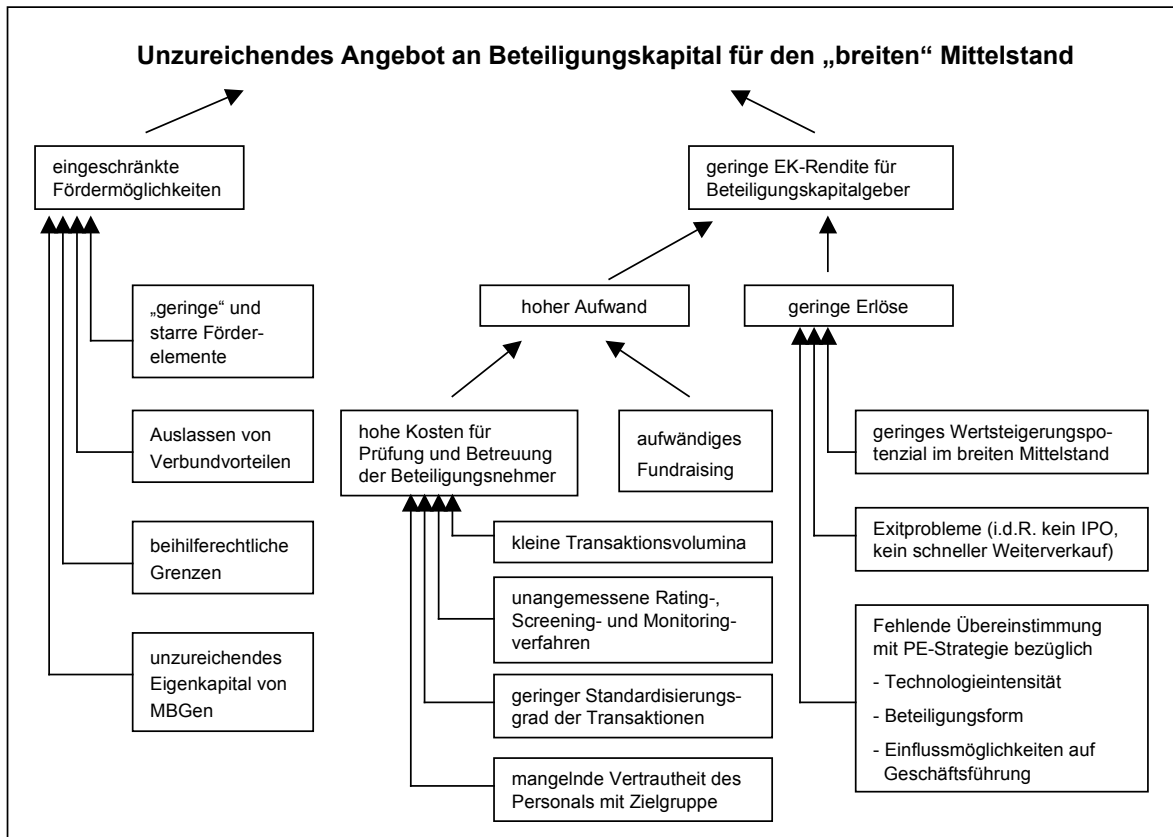
Das wirtschaftspolitische Augenmerk fällt umso mehr auf die Beteiligungsfinanzierung. Doch ist für die „klassischen“ Mittelständler aus der „Old Economy“ die Aufnahme von Beteiligungskapital nur schwer realisierbar, denn der Markt für privates Beteiligungskapital konzentriert sich bisher sehr stark auf die „big tickets“ und das Segment der dynamischen Jungunternehmen mit Aussicht auf baldigen Börsengang. Die Konzentration des Marktes auf die Frühphase war in Deutschland sogar lange Zeit besonders ausgeprägt. Trotz der in jüngster Zeit stattfindenden Verlagerung des Beteiligungsmarktes hin zur Old Economy ist das Angebot an Beteiligungskapital für den „klassischen“ kleineren Mittelstand nach wie vor schwach ausgeprägt.

Die Angebotslücke im Beteiligungsmarkt

Das Angebot an privatem Beteiligungskapital durch kommerzielle Private Equity (PE) Gesellschaften ist vor allem bei Einzelengagements mit einem Volumen von weniger als 5 Mio € im „breiten“ Mittelstand sehr gering. Private Equity-Geber beschränken sich im „breiten“ Mittelstand nur auf ausgewählte „Perlen“, auf Engagements also, von denen realistischere Eigenkapitalrenditen von 20% und zum Teil deutlich mehr erwartet werden können. Derartige Renditen sind vom „breiten“ Mittelstand i.d.R. nicht zu erwirtschaften. Dafür kann er aber meist mit einer langjährig zumeist stabilen Ertrags- und Umsatzentwicklung aufwarten. Die Hauptursachen für die – bisher – weitgehende Vernachlässigung des „breiten“ Mittelstandes durch PE-Gesellschaften sind (s. nachstehende Darstellung):

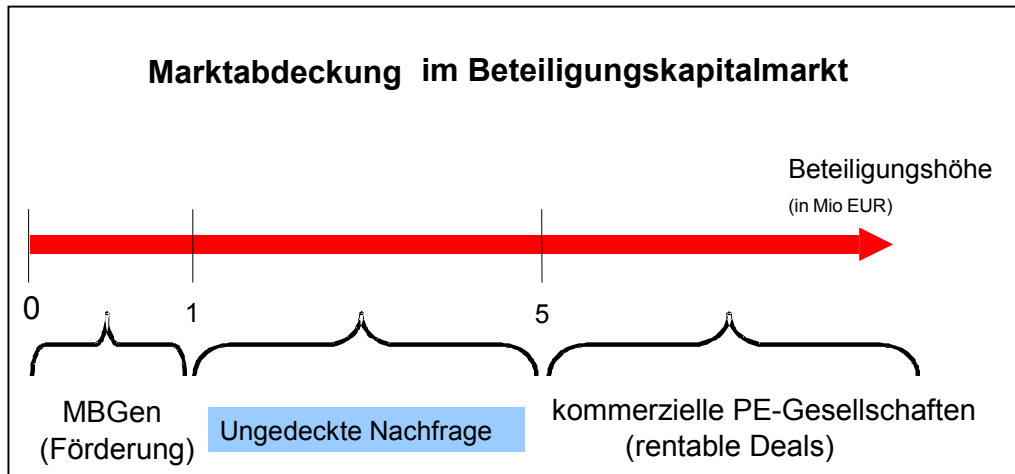
- PE-Gesellschaften konzentrieren sich im Verhältnis zum „breiten“ Mittelstand auf generell höhere Rendite-Risiko-Profile (während der breite Mittelstand eher ein geringes Wertsteigerungspotenzial bei niedrigen Risiken aufweist).
- Hohe Fixkosten und unangemessene Verfahren beim Screening und Monitoring beeinträchtigen die Rentabilität von Transaktionen im Mittelstand (insbesondere von kleineren Transaktionen)
- Erhöhtes Exitproblem, da die Zielgruppe i.d.R. nicht für einen Börsengang in Frage kommt.
- Der „breite“ Mittelstand passt aufgrund geringer Technologieintensität, geringer Akzeptanz einer Einflussnahme auf die Geschäftsführung und aufgrund der

Präferenz für Minderheitsbeteiligungen häufig nicht zur strategischen Ausrichtung von PE-Gesellschaften.



Das eingeschränkte Angebot an Beteiligungskapital durch PE-Gesellschaften im Bereich des „breiten“ Mittelstandes wird teilweise durch die in den einzelnen Bundesländern als Selbsthilfeeinrichtungen der Wirtschaft tätigen MBGen kompensiert. Diese können aber in der Regel nur Einzelengagements bis ca. 1 Mio € und mit Eigenkapitalkosten für den Beteiligungsnehmer von bis zu ca. 12% eingehen. Diese Beschränkungen ergeben sich teilweise aus den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der MBGen (unzureichende Eigenkapitalausstattung) und andererseits aus regulatorischen Hemmnissen (vor allem durch die Förderbedingungen des ERP-Beteiligungsprogramms, über das sich die MBGen häufig refinanzieren, wie z.B. dem „12%-Zinsdeckel“ oder der Einräumung eines jederzeitigen Kündigungsrechtes des Beteiligungsnehmers).

Es besteht somit ein nicht abgedecktes Angebotsspektrum an privatem wie „öffentlichem“ Beteiligungskapital vor allem bei Einzelengagements zwischen rund 1 Mio € und 5 Mio € beziehungsweise bei Beteiligungen zwischen 12% Eigenkapitalkosten und 20% Renditeforderung im „breiten“ Mittelstand. Das bereits heute existierende Unterangebot in diesem Bereich droht sich bei steigender Nachfrage im Zuge der jüngeren Finanzmarktentwicklungen weiter auszuweiten.



Charakterisierung des Beteiligungskapitalbedarfs im "breiten" Mittelstand

Die Unternehmen des breiten Mittelstandes weisen Charakteristika auf, die sich z.T. erheblich von den bisherigen "targets" der PE-Branche unterscheiden:

- Es handelt sich i.d.R. um Familienunternehmen, die die Mehrheit der Geschäftsanteile in der eigenen Hand behalten möchten
- Die Bereitschaft, Beteiligungskapitalgebern Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsführung einzuräumen, ist zumeist gering.
- Der Unternehmenswert steigt eher moderat und kontinuierlich, als dass er sich kurzfristig vervielfachen würde.
- Die finanzielle Belastbarkeit der Beteiligtennehmer liegt i.d.R. bei Eigenkapitalkosten zwischen 10-20%.
- Die Unternehmen haben einen stabilen Cash-Flow und sind daher an einer möglichst gleichmäßigen Verteilung der Beteiligungskosten über eine möglichst lange Laufzeit der Beteiligung interessiert.
- Die Unternehmen sind an einer allgemeinen Verbesserung der Kapitalstruktur interessiert (und suchen i.d.R. nicht Kapital für ganz konkrete Investitionsvorhaben).

Konsequenzen für potenzielle Lösungsansätze

Die im vorhergehenden Absatz spezifizierten Rahmenbedingungen des breiten Mittelstandes haben direkte Konsequenzen für die Konzeption der zu entwickelnden Lösungsansätze:

- Es kommen i.d.R. nur Minderheitsbeteiligungen in Betracht, die die Entscheidungsbefugnisse grundsätzlich bei den Alteigentümern belassen.
- Eingriffe in die Geschäftsführung sollten nur bei gravierenden Fehlentwicklungen (bzw. bei Überschreiten von Toleranzgrenzen nach vorher definierten Performance-Kriterien) erfolgen. Dies erlaubt den Beteiligungsgebern eine stärkere Abstützung auf quantitative Monitoring-/Ratingverfahren und eine geringere "Betreuungsintensität" als im üblichen VC-Geschäft.
- Als Beteiligungsform kommt primär mezzanines Kapital (stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen etc.) in Betracht.
- Die Zahl der "potenziellen" Beteiligungsnehmer beträgt ein Vielfaches der bisher für Eigenkapitalfinanzierungen in Frage gekommenen Unternehmen. Dies erfordert die Entwicklung von breientauglichen Verfahren des Screenings und Monitorings.
- Der "Exit" wird i.d.R. durch Rückkauf/Rückzahlung der Anteile seitens des Beteiligungsnehmers nach einer vorher definierten Frist (ca. 10 Jahre) erfolgen. Börsengänge und "trade sales" mit überdurchschnittlichen Erlösen dürften eher die Ausnahme sein.
- Das Kapital muss „zweckungebunden“ für die allgemeine Verbesserung der Kapitalstruktur bereit gestellt werden; Wagnisfinanzierungen, Konsolidierungsfälle und die reine Substitution anderer Kapitalgeber sind aber durch geeignete Maßnahmen auszuschließen.

Zwischenfazit 2: Produkte, Verfahren und Instrumente des Beteiligungs- marktes gehen am Bedarf des breiten Mittelstandes vorbei

Die Nachfrage nach Beteiligungskapital seitens des „breiten“ Mittelstandes, die angesichts der Umbrüche an den Finanzmärkten künftig spürbar ansteigen wird, findet z.Z. kein "passendes" Angebot. Dies ist kein "mismatch" von Angebots- und Nachfragemengen, sondern primär ein Problem der richtigen Angebotsqualität, denn die Zielgruppe des "breiten" Mittelstandes hat sehr spezifische Anforderungen an die Form der Beteiligungsfinanzierung. Die Private Equity Branche hat in diesem Segment kaum Erfahrungen. Ihre Produkte sind stark auf das Segment der "big tickets" und der schnell wachsenden Jungunternehmen und Existenzgründer im high-tech Bereich ausgerichtet. Ihre Instrumente basieren auf einer sehr intensiven und daher kostenträchtigen Analyse und Betreuung jedes Einzelfalls ("cherry-picking", "hands-on").

Diese Verfahren sind für ein Engagement in der Breite des deutschen Mittelstandes nicht geeignet und in dieser Form auch nicht erforderlich. Sie belasten aber angesichts der begrenzten finanziellen Leistungsfähigkeit der Zielunternehmen die Rendite der Kapitalanleger (Investoren). Bei den Investoren herrscht ohnehin bezüglich des mit Engagements im "breiten" Mittelstand verbundenen Risikos noch hohe Unsicherheit, die mit einer entsprechend hohen Risikoprämie "bezahlt" werden muss.

Im Ergebnis stehen sich Renditeerwartungen der Investoren und die Zahlungsbereitschaft des breiten Mittelstandes i.d.R. unvereinbar gegenüber.

Für dieses Problem fehlen bisher praktikable und kostengünstige Lösungen und dementsprechend gibt es auch keinen funktionsfähigen Markt.

IV Lösungsvorschläge der Arbeitsgruppe

Die vorstehende Analyse hat deutlich gemacht, dass die Unterentwicklung des deutschen Beteiligungsmarkts im Bereich des „breiten“ Mittelstandes überwiegend auf ein "mismatch" der Anforderungen von Anbietern und Nachfragern und dem Fehlen von kostengünstigen breitentauglichen Instrumenten und Verfahren der Beteiligungsgesellschaften zurück zu führen ist. Dadurch erscheinen Engagements in diesem Marktsegment aus Sicht aller Beteiligten als wenig attraktiv. Modellrechnungen der KfW weisen aber darauf hin, dass sich unter vereinfachenden Annahmen bezüglich einer geeigneten Produktgestaltung sowie breitentauglicher Instrumente und Verfahren ein Engagement in diesem Segment für alle Marktakteure (Beteiligungsnehmer, Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Investoren) "rechnen" kann.

Wenn sich trotzdem kein funktionsfähiger Markt etabliert, handelt es sich offensichtlich um einen Fall von "Marktversagen": Der Markteinstieg ist mit so hohen Risiken und Kosten verbunden, dass die Akteure davon Abstand nehmen. Sofern es gelänge, die Startschwierigkeiten mit öffentlicher Hilfe zu überwinden, könnte der sich entwickelnde Markt (ohne auf permanente Unterstützung angewiesen zu sein) einen dauerhaften Beitrag zur Überwindung oder zumindestens substantiellen Reduktion des unzureichenden Eigenkapitalangebotes für den breiten Mittelstand leisten.

Angesichts der negativen einzel- und volkswirtschaftlichen Auswirkungen, die sich aus der Eigenkapitallücke für die Investitionen, die Beschäftigung, das Wachstum und die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in Deutschland ergeben, erscheint ein korrigierender wirtschaftspolitischer Eingriff in dieser Situation als notwendig und dringlich. Die Maßnahmen haben dabei einerseits die Ursachen für das bislang unzureichende Angebot an Beteiligungskapital (in Form ökonomischer

Anreize für Investoren und gewinnorientierte Beteiligungsgesellschaften) als auch die spezifischen nachfrageseitigen Anforderungen des „breiten“ Mittelstandes an geeignete Formen von Beteiligungskapital zu berücksichtigen.

Der wirtschaftspolitische Eingriff sollte nur temporären Charakter haben und darauf gerichtet sein, so rasch wie möglich einen funktionsfähigen Markt zu etablieren. Es ist ex-ante schwierig, einen exakten Zeitraum für die Befristung festzulegen, da dieser davon abhängt, wie schnell die Marktakteure auf die gesetzten Anreize reagieren und wie schnell sie Instrumente entwickeln, die einen sich selbst tragenden Markt ermöglichen.

Mittel- bis langfristig werden aber folgende Veränderungen erwartet:

- Eigenkapitalinvestitionen in den "breiten" Mittelstand etablieren sich als "asset class" am Markt für Kapitalanlagen (Erschließung neuer Investorengruppen); das "Fund Raising" wird dadurch wesentlich vereinfacht
- Investoren können das Risiko-Rendite-Profil dieser "asset class" zuverlässig einschätzen und verzichten daher auf objektiv ungerechtfertigte Risikoaufschläge
- Kapitalbeteiligungsgesellschaften haben kostengünstige, zuverlässige und breiten-taugliche "screening"-Methoden entwickelt
- Kapitalbeteiligungsgesellschaften reduzieren ihre laufenden Monitoringkosten für dieses Marktsegment drastisch, indem sie sich stark auf quantitative Monitoringgrößen konzentrieren und nur noch bei gravierenden Abweichungen direkten Einfluss auf die Geschäftsführung der Beteiligungsnehmer nehmen
- zunehmende Erfahrung mit den Spezifika des breiten Mittelstandes "verbessert" die Risikoauswahl durch die Kapitalbeteiligungsgesellschaften
- Steigende Fondsvolumina erlauben eine breitere Risikostreuung (Portfolioeffekt) und weitere Kostendegressionen über Skalenerträge und einen zunehmenden Standardisierungsgrad der Transaktionen.
- Bei entsprechenden Volumina kann die KfW auch ABS-Transaktionen (Verbriefungen) für die Beschaffung günstiger Fondsmittel einsetzen. Dies reduziert nicht nur die Finanzierungskosten, sondern entschärft durch die Handelbarkeit der ABS-Tranchen auch das exit-Problem (Illiquiditätsaufschlag entfällt).
- Beim breiten Mittelstand steigt generell die Akzeptanz von Eigenkapitalinstrumenten und der Beteiligung von Eigenkapitalgebern an Wertsteigerungen des

Unternehmens (auch wenn dies zu - im Vergleich mit Bankkreditkonditionen - deutlich höheren Kosten erfolgt).

Die mit den o.g. Entwicklungen einhergehenden Kosteneinsparungen sind erheblich (nach Einschätzung der KfW ließen sich die heutigen Fondsmanagementkosten innerhalb von wenigen Jahren etwa halbieren und die von Investoren geforderte Rendite würde sich etwas oberhalb von lang laufenden BBB-gerateten Unternehmensanleihen einpendeln). Unter diesen Bedingungen wäre das Eigenkapital für den breiten Mittelstand durchaus finanzierbar (Eigenkapitalkosten zwischen 10 und 15%).

Kerngedanken und Zusammenspiel der entwickelten Lösungsvorschläge

In der wirtschaftspolitischen Debatte werden zur Zeit unterschiedliche Modelle zur Verbesserung der Eigenmittelausstattung des Mittelstandes diskutiert. Die Ansätze variieren jeweils in Art und Anteil der öffentlichen und privaten Mittel und Garantien, der Abgrenzung der zu fördernden (potenziellen) Beteiligungsnehmer, der Beteiligungsformen, der Art der Fondsverwaltung etc. Im Rahmen der Arbeitsgruppe „Beteiligungskapital für den „breiten“ Mittelstand“ wurden zwei Ansätze erarbeitet (das "PE-Modell" und das "MBG-Modell"), die sich durch folgende Eigenschaften auszeichnen:

- klare Fokussierung auf die Zielgruppe des „breiten“ Mittelstandes
- Marktkonformität der erforderlichen Eingriffe/Mobilisierung von Privatkapital
- Schnelle Umsetzbarkeit der Ansätze durch Aufbau auf existierenden Strukturen und Erfahrungen

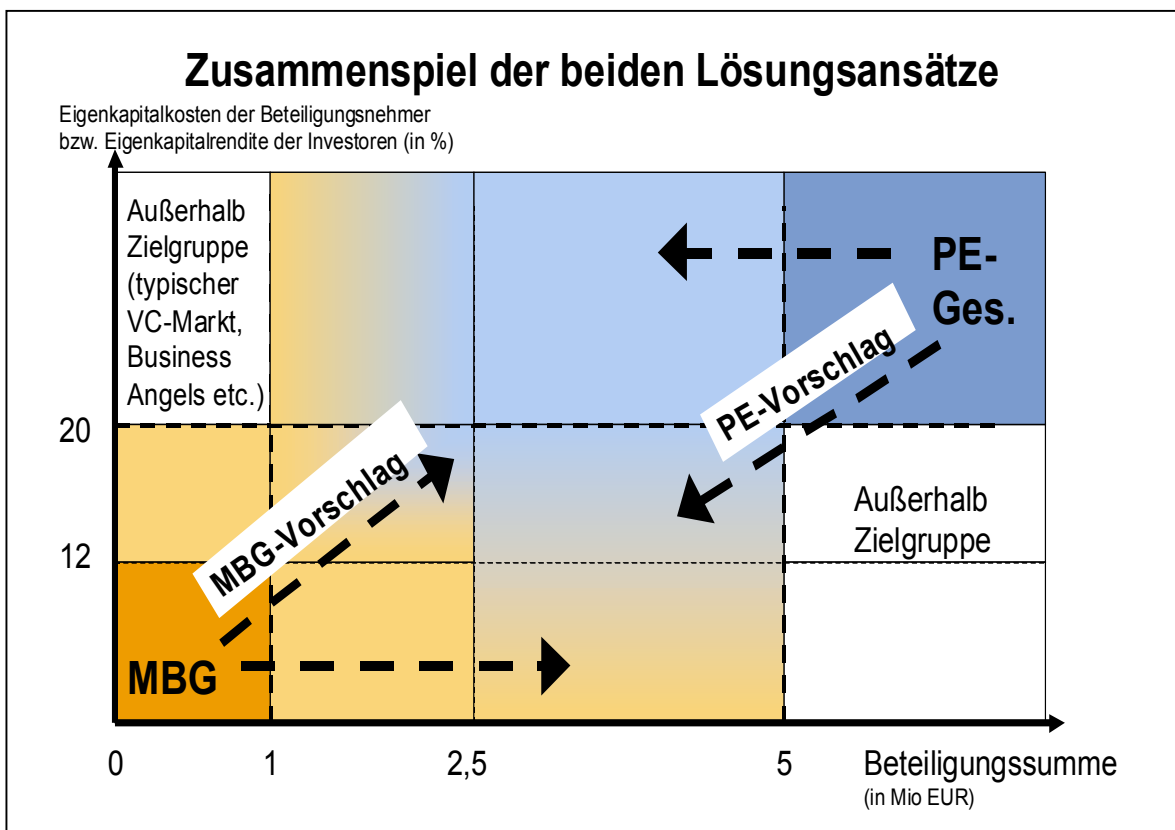
Der Kerngedanke des PE-Ansatzes ist es, neue Investorengruppen für Eigenkapitalinvestments in den breiten Mittelstand zu gewinnen, deren Risiko-Rendite-Profil niedriger liegt als bei "typischen" VC-Investoren. Als besonderer Anreiz für den Markteinstieg soll den Investoren eine Kapitalgarantie (ggfs. auch eine Mindestverzinsungsgarantie) dienen, die von öffentlichen Stellen/Förderinstitutionen gestellt wird.

Das MBG-Modell sieht vor allem eine Erweiterung des bisherigen MBG-Handlungsspielraums in finanzieller (verbesserte Eigenmittelausstattung) und regulatorischer Hinsicht (Flexibilisierung von Bestimmungen) vor, die den MBG eine Expansion ihrer Geschäftstätigkeit in den relevanten Bereich des breiten Mittelstandes ermöglicht.

Angestrebt werden in beiden Ansätzen Beteiligungen zwischen 1 und max. 5 Mio € pro Einzelengagement. Beide Ansätze stehen komplementär zueinander. Durch eine Art „Zangenbewegung“ soll die Angebotslücke geschlossen werden: Das Ge-

schäft der MBGen soll ausgehend von den derzeit vorherrschenden Kleinengagements quasi „von unten kommend nach oben“ ausgeweitet werden, während die vorwiegend im großvolumigen Bereich tätigen kommerziell ausgerichteten PE-Gesellschaften quasi "von oben kommend nach unten" in das Zielsegment vorstoßen sollen.

Auch wenn beide Ansätze aus verschiedenen Richtungen in dieselbe Marktlücke vorstoßen, sind wettbewerbpolitisch bedenkliche Verdrängungseffekte privater Initiativen („crowding outs“) nicht zu befürchten, denn die MBGen werden sich - ihrem Förderverständnis entsprechend - nur dort engagieren, wo sich noch kein ausreichendes Angebot kommerzieller Beteiligungsgesellschaften entwickelt hat. Auf absehbare Zeit noch dürfte aber im Bereich von Beteiligungsengagements zwischen 1 und 5 Millionen EUR ein großes Potenzial an Unternehmen existieren, für die es (aufgrund erhöhter Renditeanforderungen) kein adäquates, rein kommerzielles Beteiligungskapitalangebot von PE-Gesellschaften geben wird. Bei Einzelengagements von MBGen oberhalb etwa 2,5 Mio € werden außerdem Syndizierungen mit kommerziellen Private Equity Gesellschaften angestrebt.



Der Private Equity-Ansatz – neue Investoren für neue Zielgruppe!

Der PE-Ansatz zielt darauf ab, das Betätigungsfeld der kommerziellen PE-Gesellschaften in das für PE-Gesellschaften bislang unter Renditegesichtspunkten unattraktive Zielsegment des „breiten“ Mittelstandes hinein zu führen. Dabei kommt es primär darauf an, neue Investorengruppen mit einer der Zielgruppe entsprechenden, d.h. vergleichsweise niedrigen Rendite-Risiko-Präferenz zu erschließen. Die zu akquirierenden Mittel fließen in einen PE-Mittelstands-Spezialfonds, der von einer kommerziellen PE-Gesellschaft gegen ein marktmäßiges Entgelt verwaltet wird. Der Fonds soll eine Laufzeit von etwa 10-12 Jahren haben und dann abgerechnet werden.

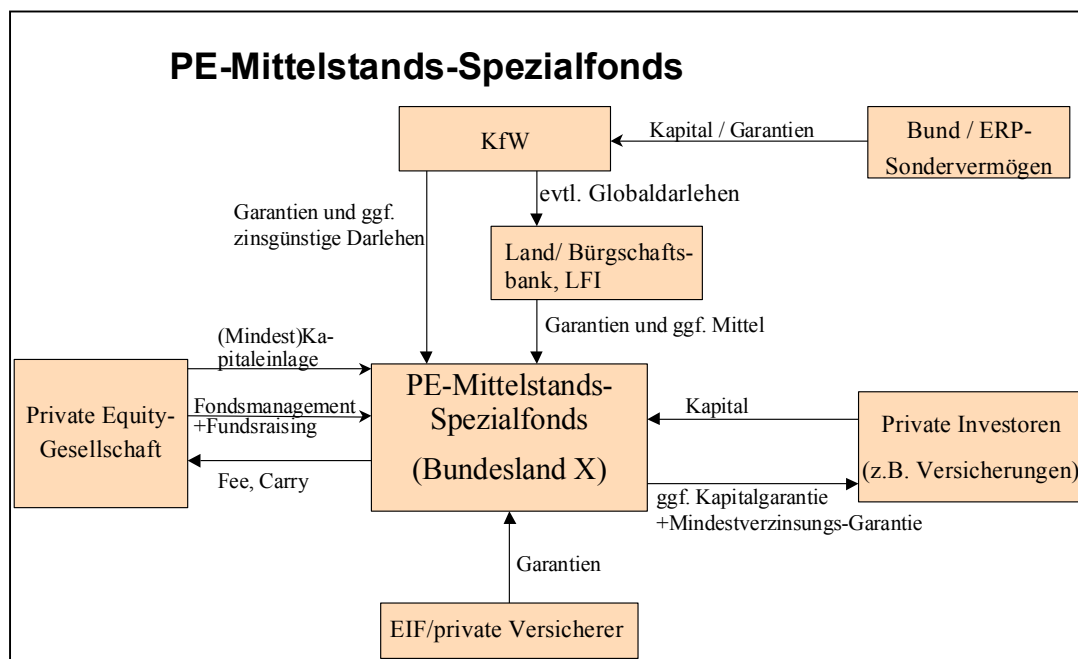
Neben einem aus Anreizgründen unverzichtbaren Eigenbeitrag des Fondsmanagements speist sich der Fonds in erster Linie aus privaten Mitteln, vor allem von institutionellen Anlegern, aber auch aus Fonds von PE-Gesellschaften. Aufgrund der unter Kapitalanlegern bisher weitgehend unbekanntem und daher unter Rendite-/Risikoabwägungen auch nur schwer einschätzbaren Anlageform "Private Equity im breiten Mittelstand" dürfte ein solches Anlageprodukt zunächst auf Akzeptanzschwierigkeiten stoßen, bzw. nur mit hohen Risikoaufschlägen absetzbar sein, die die Ertragskraft der Beteiligungsnehmer deutlich übersteigen können. Daher sollen die von privaten Kapitalgebern eingeworbenen Mittel in der Anfangsphase mit einer Kapitalgarantie (ggfs. auch Mindestverzinsungsgarantie) ausgestattet werden.

Sofern unter Anreizgesichtspunkten erforderlich, könnten die Investorengelder in der Anfangsphase auch mit zinsgünstigen Mitteln öffentlicher Geber gemischt oder Zuschüsse zu den anfangs erhöhten Managementkosten des Fonds gezahlt werden, um die Investorenrendite auf das erforderliche Niveau zu hebeln. In bestimmten Regionen (so genannte "Zielregionen" der EU) könnten gegebenenfalls auch EU-Strukturfondsmittel (EFRE-Mittel) eingebunden werden.

Das Risiko aus der Kapital- bzw. Mindestverzinsungsgarantie kann durch verschiedene Garantiegeber übernommen werden. In Frage kommen hierfür grundsätzlich:

- der European Investment Fund (EIF)
- der Bund (ERP-Sondervermögen) / KfW
- das Bundesland / etwa auch durch (ggf. finanziell entsprechend noch in die Lage zu versetzende) Bürgschaftsbanken und / oder Landesförderinstitute sowie
- private Versicherer im Rahmen kommerziell kalkulierter Garantien

Bei der Übernahme von Risiken behalten sich Institutionen der öffentlichen Hand gewöhnlich Einzelfallprüfungen und -genehmigungen vor. Für das hier diskutierte Lösungsmodell ist die Einholung von Einzelgenehmigungen von einer Vielzahl von Garantiegebern nicht praktikabel, denn dies würde dem Fondsmanagement ein flexibles Agieren unmöglich machen und die administrativen Fondskosten erheblich in die Höhe treiben. Auch unter dem Gesichtspunkt der Fördereffizienz sollte die mehrfache Prüfung der gleichen Kapitalbeteiligung durch eine Vielzahl unterschiedlicher Gremien vermieden werden. Deshalb sind neue Wege zu suchen, wie den berechtigten (und z.T. gesetzlich vorgeschriebenen) Kontrollanforderungen entsprochen werden kann, ohne die Fondsverwaltung und die Förderadministration ungebührlich zu belasten. Als ein gangbarer Weg erscheint hier die Mandatierung einer einzigen öffentlichen Institution (beispielsweise der KfW), die diese Prüfung stellvertretend für die anderen nach vorher definierten Prüfkriterien übernimmt.



Für die professionelle Verwaltung des PE-Mittelstands-Spezialfonds ist eine in organisatorischer und personeller Hinsicht neuartige Ausrichtung auf die Spezifika der Zielgruppe vonnöten.

Hierzu gehören insbesondere:

- die Erschließung neuer Investorengruppen beim "Fund-Raising"
- die Entwicklung kostengünstiger und breitentauglicher Instrumente beim "Screening"
- die Entwicklung angemessener Methoden für ein "lean"-Portfoliomanagement

Hierfür erhält die PE-Gesellschaft eine angemessene erfolgsabhängige "Management Fee" und einen "Carry", wobei letzterer angesichts der nur moderaten Unternehmenswertsteigerungen im „breiten“ Mittelstand von untergeordneter Bedeutung sein dürfte.

Für die PE-Gesellschaften ergibt sich neben dem Ertrag aus dem Management des PE-Mittelstands-Spezialfonds die Chance, ein neues Standbein (in einem noch weitgehend unerschlossenen, aber potenziell sehr großen Marktsegment) aufzubauen und damit die eigenen Aktivitäten in ein benachbartes und weniger volatiles Marktsegment zu diversifizieren. Als Nebeneffekt kann ihr "Kerngeschäft" von dem zusätzlichen Deal Flow sowie möglichen Anschlussfinanzierungen profitieren.

Der MBG-Ansatz – mehr Handlungsspielraum!

MBGen sind durch ihre spezielle „Förderphilosophie“, ihre Eigenkapitalausstattung und durch existierende Regularien bisher beschränkt auf förderintensive, das heißt in kommerzieller Hinsicht häufig unrentable, Kleinengagements (< 1 Mio €). Im Zielsegment (Beteiligungssummen zwischen 1 und 5 Mio €) gibt es aber viele potenzielle Beteiligungsnehmer, die für kommerzielle PE-Gesellschaften (auch im Rahmen des PE-Modells) noch nicht in Frage kommen, aber über die MBGen (dank niedrigerer Anforderungen an die Eigenkapitalrendite) kommerziell mit Eigenkapital versorgt werden könnten. Um höhere Beteiligungssummen als bislang „stemmen“ zu können, sind die MBGen zum einen von bestimmten regulatorischen Beschränkungen (wie z.B. den Anforderungen des ERP-Beteiligungsprogramms) zu befreien und zum anderen kapitalmäßig entsprechend auszustatten. Kern des MBG-Ansatzes zur Verringerung der konstatierten Angebotslücke ist es also, neben den bisherigen MBG-Tätigkeiten ein stärker kommerziell operierendes Geschäftsfeld mit spezieller Ausrichtung auf das anvisierte Marktsegment aufzubauen. Hierfür soll ein spezieller Mezzaninefonds eingerichtet werden, der von der marktnahen Abteilung der MBG nach kommerziellen Gesichtspunkten (wenngleich mit geringeren Anforderungen an die Eigenkapitalrendite als vergleichbare PE-Gesellschaften) verwaltet wird

Auch für MBGen stellt das anvisierte Marktsegment eine besondere Herausforderung und zugleich eine große Chance dar, unterscheidet es sich doch deutlich vom bisherigen Betätigungsfeld der MBGen: Einerseits dürften die Beteiligungsnehmer in diesem Bereich in der Regel "robuster" - im Sinne einer besseren Marktpositionierung - aufgestellt sein als die kleineren Unternehmen (niedrigeres Risiko). Andererseits lassen sich die größeren Beteiligungssummen auch wirtschaftlicher abwickeln als die kleineren Summen (sinkende Durchschnittskosten in Folge nur unterproportional ansteigender Kosten für Screening, Prüfung und Portfoliomanagement).

Auch von den MBGen erfordert der Lösungsansatz ein "Umdenken". Hierzu gehört:

- das proaktive Zugehen auf die Zielgruppe im Zuge neuer Vermarktungsstrategien
- die Entwicklung breientauglicher Rating-/Screeningmethoden
- organisatorische und personelle Vorkehrungen für eine stärker kommerziell ausgerichtete Herangehensweise

Die MBGen können sich hierdurch ein zweites, stärker ertragsorientiertes Geschäftsfeld aufbauen, das ihnen mittel- bis langfristig zu einer nachhaltigen Verbesserung ihrer Mittelausstattung „aus eigener Kraft“ verhilft. Mit der derzeitigen Kapitalausstattung der MBGen ist die geplante Ausweitung des Beteiligungskapitalangebots nicht darstellbar. Eine bessere Ausstattung mit Eigenmitteln etwa in Form von KfW-Nachrangdarlehen sollen die MBGen in die Lage versetzen, einen "MBG-Mezzanine-Fonds" aufzulegen, für den ein eigener Mittelbeitrag der den Fonds verwaltenden MBGen – wie im PE-Ansatz – aus Anreizgründen unverzichtbar ist. Auch der MBG-Mezzanine-Fonds soll eine feste Laufzeit von etwa 10-12 Jahren haben.

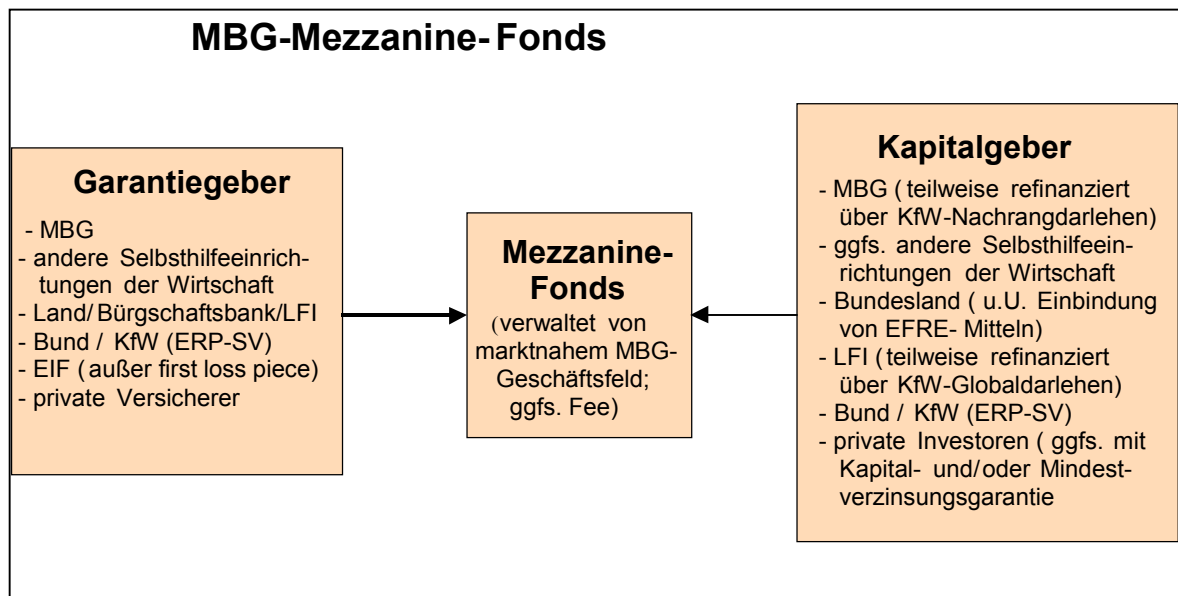
Langfristig sollen auch hier private Investoren als Financiers für den Fonds gewonnen werden. Dies dürfte erleichtert werden, sobald sich über den PE-Ansatz eine entsprechende "asset-class" am Markt etabliert hat. In der Anfangsphase wird der MBG-Mezzanine Fonds noch vorwiegend auf zinsgünstige öffentliche Mittel und Kapitaleinlagen von Selbsthilfeeinrichtungen der Wirtschaft angewiesen sein. Hierfür kommen grundsätzlich in Frage:

- Mittel von MBGen, Wirtschaftsverbänden, Unternehmensverbänden etc.
- Landesmittel, ggf. auch Strukturfondsmittel der EU (so genannte EFRE-Mittel).
- Darlehen von Landesförderinstituten (LFIs) ggfs. refinanziert durch KfW-Globaldarlehen
- Mittel von Bund / KfW (ERP-Sondervermögen)

Die Risikoverteilung soll weitgehend analog zum PE-Modell erfolgen durch:

- den European Investment Fund (EIF)
- den Bund / die KfW (ERP-SV)
- Eigengarantien des jeweiligen Bundeslandes, seiner Bürgschaftsbanken und / oder Landesförderinstitutionen (LFI)
- private Versicherer im Rahmen kommerziell kalkulierter Garantien
- die MBG, die den Fonds managed (in Höhe ihrer Einlage)

- ggfs. andere Selbsthilfeeinrichtungen der Wirtschaft (in Höhe ihrer Einlage)



"Next steps"

Wegen des noch weitgehend unbekanntes Marktsegmentes und der daher existierenden Unsicherheiten und Unwägbarkeiten sollten beide Ansätze vor einer breitenflächigen Umsetzung zunächst in regional begrenzten Pilotvorhaben erprobt und hinsichtlich der Detailausgestaltung optimiert werden. Für die Pilotvorhaben erscheint ein Volumen von jeweils 50 Mio. € als ausreichend. Die Pilotvorhaben sollten in jenen Bundesländern umgesetzt werden, in denen besonders günstige Standortbedingungen hinsichtlich des Nachfragepotenzials nach Beteiligungskapital seitens der Unternehmen, hinsichtlich der Existenz geeigneter Beteiligungsgeber, aber auch hinsichtlich der Unterstützung durch Länder und regionale Förderinstitute vorherrschen. Mit einer sinnvollen Verbindung förderpolitischer Maßnahmen über verschiedene politische Ebenen hinweg (EU / Bund / Land) sind möglichst Effizienz- und Transparenzvorteile anzustreben.

Die „Kunst“ in der Konstruktion der Förderansätze besteht darin, möglichst markt-konforme Lösungen zu realisieren, bei denen die Fördererelemente (aus ordnungspolitischen und fiskalischen Gründen) möglichst gering, gleichzeitig aber groß genug sind, um gegenüber Kapitalgebern und Fondsmanagement als ausreichender Anreiz zu wirken. Die Pilotphase soll auch zum richtigen Austarieren dieser Anreizwirkungen dienen.

Die Maßnahmen könnten in der Anfangsphase - je nach Art und Intensität der erforderlichen Anreize - beihilferelevant sein. Aber auch im Falle der Beihilferelevanz erscheinen die Maßnahmen aufgrund ihrer Begründung (Überwindung von Marktversagen), ihrer Zielsetzung (schnellstmögliche Etablierung eines sich selbst tragenden Marktes) und ihrer Konzeption (Minimierung der erforderlichen Anreize) als beihilferechtlich genehmigungsfähig.

In der Umsetzungsphase sollen die Pilotvorhaben von der KfW intensiv begleitet und die dadurch erzielten Erfahrungen ausgewertet werden. Abschließende Ergebnisse sind zwar erst nach ca. 10 Jahren (wenn die Fonds abgerechnet werden) zu erwarten, dennoch können erste Erkenntnisse insbesondere hinsichtlich der Fondsstruktur, des Deal Flow, der Managementqualität und der erwarteten Kostendegressionseffekte bereits nach 1-2 Jahren erzielt werden. Im Erfolgsfall sollen die Vorhaben – mit entsprechenden Modifikationen – auf weitere Bundesländer und Akteure ausgeweitet werden. Ziel ist die flächendeckende Umsetzung der Ansätze. Damit würde man dann auch Größenordnungen erreichen, die eine Verbriefung von Eigenkapitalforderungen aus dem Beteiligungsgeschäft ermöglichen und damit eine völlig neue Finanzierungsquelle für Beteiligungskapital erschließen.

V Résumé

Um das Investitionspotenzial des „breiten“ Mittelstandes einzel- und gesamtwirtschaftlich fruchtbar zu machen und zu erhalten, wird der deutsche Mittelstand in Zukunft mehr Eigenkapital benötigen. Eine zur Zeit bereits zu konstatierende, künftig wahrscheinlich noch deutlich zunehmende Nachfrage nach Eigenkapital im „breiten“ Mittelstand stößt auf angebotsseitige Beschränkungen am Beteiligungsmarkt. Bei Friktionen und Verzögerungen im Anpassungsprozess an die durch den Finanzmarktwandel erforderlich werdende Eigenkapitalerhöhung kommt es zu Beeinträchtigungen von Wachstum und Beschäftigung. Die Akteure der Wirtschaftspolitik sind deshalb aufgerufen, die identifizierbare Angebotslücke im „breiten“ Mittelstand, die vor allem im Bereich von Beteiligungssummen zwischen 1 Mio € und 5 Mio € auftritt, mit geeigneten Maßnahmen schnell, wirkungsvoll und breitenwirksam zu schließen.

Hierzu sind im Rahmen der KfW-Initiative „Eigenkapital für den „breiten“ Mittelstand“ zwei komplementäre Instrumente entwickelt worden, die von kommerziell ausgerichteten PE-Gesellschaften („PE-Modell“) und marktnahen MBG-Geschäftseinheiten („MBG-Modell“) getragen werden. Beide Modelle bedürfen in der Markteinführungsphase einer öffentlichen Anschubfinanzierung, um das Ertragsinteresse der Beteiligungsgeber mit der finanziellen Leistungsfähigkeit des breiten Mittelstandes in Einklang zu bringen. Die öffentliche Unterstützung kann in dem Maße zurückgefahren werden, in dem die anfänglichen Unsicherheiten abgebaut und kostengünstige zielgruppenspezifische Instrumente des screenings und monitorings entwickelt werden sowie eine entsprechende „asset class“ am Markt etabliert ist.

Kerngedanke des PE-Modells ist die Erschließung neuer Investorengruppen für dieses Marktsegment, das sich durch ein – im Vergleich zum bisherigen Beteiligungsgeschäft – sehr niedriges Rendite- Risiko-Profil auszeichnet. Das MBG-Modell zielt hingegen auf den Abbau regulatoriver und finanzieller Beschränkungen, die derzeit eine Ausweitung und stärker kommerzielle Orientierung der MBG-Geschäftstätigkeit verhindern. Im Rahmen von zwei Pilotvorhaben sollen die Ansätze zunächst erprobt und optimiert werden, bevor sie flächendeckend für die Verbesserung der EK-Versorgung des deutschen Mittelstandes eingesetzt werden.

Die Vorschläge zeichnen sich insgesamt dadurch aus, dass sie keine dauerhafte öffentliche Unterstützung benötigen, sondern die schnellstmögliche Etablierung eines sich selbst tragenden Marktes zum Ziel haben.

Teilnehmer der Initiative

- Hr. *Baumgärtner*, Christoph; Hannover Finanz GmbH
- Hr. *Dahmann*, Attila; Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
- Dr. *Eißer*, Stefan; 3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH
- Dr. *Frommann*, Holger; Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
- Hr. *Hanke*, Wolfgang; Bürgschaftsbank Sachsen GmbH / Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen mbH
- Hr. *Hasler*, Jürgen; Bundesverband des Deutschen Groß- und Außenhandels e.V. (BGA)
- Hr. *Henrich*, Günther; Bay BG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH
- Hr. *Hertz-Eichenrode*, Albrecht; Hannover Finanz GmbH
- Hr. Frh. v. *Hodenberg*, Wilken; Deutsche Beteiligungs AG
- Hr. *Hübler*, Hartmut; MBG Baden-Württemberg GmbH
- Hr. *Kochhäuser*, Andreas; 3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH
- Dr. *Kudiß*, Reinhard; Bundesverband der Deutschen Industrie
- Hr. *Kues*, Matthias; NORD Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH
- Hr. *Miran Khan*, Aman; BPE GmbH
- Hr. *Müller*, Dirk; gbb Beteiligungs AG
- Hr. *Thieke*, Rüdiger; NORD Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH
- Hr. v. *Wendorff*, Jürgen; Hannover Finanz GmbH
- Hr. *Zickenrott*, Walter; IKB Deutsche Industriebank AG
- sowie von der *KfW*: Hr. Ankele, Hr. Bucher, Hr. Düsel, Dr. Fischer, Hr. Heidebrecht, Dr. Irsch, Hr. Mörschel, Dr. Oelschläger, Hr. Opitz, Hr. Plischka, Hr. Seipp, Dr. Sickenberger, Hr. Thees