

PREPS: Die Brücke zum Kapitalmarkt

Mittelstandsfinanzierung im Wandel

Die Eigenkapitalquote der deutschen Unternehmen ist im internationalen Vergleich noch zu niedrig und immer noch wird dem Kapitalmarkt in der Mittelstandsfinanzierung eine zu geringe Bedeutung beigemessen. Stattdessen wird in Deutschland seit Jahrzehnten die Fremdkapitalfinanzierung über die Hausbank praktiziert mit dem Ergebnis, dass die ausgereichten Kreditmittel in vielen Fällen über langfristige Zusagen quasi eigenkapitalersetzenden Charakter erhalten.

Nicht zuletzt Basel II hat hier zu einem Umdenken geführt und die Beziehung zwischen Banken und Unternehmen grundsätzlich verändert. Ein wesentlicher Hintergedanke der neuen Baseler Richtlinie beinhaltet, dass die Banken Kredite an ihre Kunden risikoadjustiert bepreisen und zu diesem Zweck die wirtschaftlichen Verhältnisse noch genauer prüfen und beurteilen. Dieser Beurteilungsprozess mündet in einem Rating, aus welchem sich der Preis oder die Risikoprämie für den Kredit bestimmen.

Wesentlicher Dreh- und Angelpunkt des Bankenratings ist das Eigenkapital bzw. das wirtschaftliche Eigenkapital. Der Begriff des Eigenkapitals ist dabei weiter gefasst. Banken zählen unter bestimmten Voraussetzungen auch besonders ausgestaltet Fremdkapital zum so genannten wirtschaftlichen Eigenkapital (z.B. Gesellschafterdarlehen mit Nachrang). Die mit dem Eigenkapital geschaffene Basis bestimmt die Verschuldungsfähigkeit und damit die Möglichkeit für weiteres unternehmerisches Wachstum. Nach Berechnungen der Bundesbank haben sich die Eigenkapitalquoten deutscher Unternehmen seit den sechziger Jahren von 30 Prozent auf deutlich unter 20 Prozent gesenkt. Da die Eigenkapitalbasis mit abnehmender Unternehmensgröße empirisch noch geringer ist, wird für den deutschen Mittelstand regelmäßig von Eigenkapitalquoten um 10 Prozent ausgegangen. Unabhängig von der genauen Größe lässt sich konstatieren, dass weite Teile des deutschen Mittelstandes entweder strukturell unterkapitalisiert sind oder aber über keine ausreichende Basis für weiteres Wachstum verfügen.

Ein Weg sich aus der Eigenkapitalklemme zu befreien ist der Weg über den Kapitalmarkt.

Neue Finanzierungsquelle über den Kapitalmarkt

Hybride Finanzierungsformen nehmen in der Mittelstandsfinanzierung eine zunehmend stärkere Rolle ein. Durch mezzanines Kapital haben Unternehmen die Möglichkeit ihr wirtschaftliches Eigenkapital zu stärken. Im Zuge der zunehmenden Professionalisierung des Kreditmarktes kommen Mezzanine-Darlehen als Bankprodukt heute bei größeren Mittelständlern bereits regelmäßig zum Einsatz. Bei Mezzanine Darlehen handelt es sich rechtlich gesehen um Fremdkapital, wirtschaftlich gesehen verstärkt es jedoch aus Sicht vorrangiger Kapitalgeber die Haftungsbasis und gewinnt dadurch eigenkapitalähnlichen Charakter. Dem Ziel die eigene Bonität zu verbessern, und zusätzliche Fremdkapitalaufnahmemöglichkeiten bei anderen Banken zu schaffen kommen Unternehmen so bereits näher.

PREPS- Genussrechte haben gegenüber Mezzanine Darlehen zwei offensichtliche Stärken. Zum einen ist die Verzinsung des Mezzanine-Kapitals mit 9 bis 15 Prozent relativ teuer, zum anderen wird das Kapital im Gegensatz zu einer bankenunabhängigen Lösung bei einer oder mehreren Banken platziert und reduziert damit bei diesen Instituten zusätzliche FK-Aufnahmemöglichkeiten.

Die HypoVereinsbank hat in 2004 diese Problemstellung aufgegriffen und gemeinsam mit ihrem schweizer Partner, der Capital Efficiency Group (CEG), ein völlig neuartiges Produkt auf den Markt gebracht, um die Brücke zwischen Eigen- und Fremdkapital auf der einen sowie Kapital- und dem Kreditmarkt auf der anderen Seite zu schließen.

Mit dem PREPS- Programm ist erstmals eine Mezzanine Finanzierung direkt über den öffentlichen Kapitalmarkt möglich.

Track Record PREPS

Mittlerweile zum dritten Mal wurden Genussrechte eines Portfolios mittelständischer Unternehmen in einer Anleihe zusammengefasst. Damit erhielten die teilnehmenden mittelständischen Unternehmen eigenkapitalähnliche Mittel über den Kapitalmarkt. Im Rahmen des PREPS-Kapitalmarktprogramms wurden seit 2004 in drei Transaktionen 152 Finanzierungen für Unternehmen aus Deutschland und Österreich im Volumen von etwa € 1,2 Milliarden arrangiert. Im Zuge der vierten Transaktion, PREPS 2005-2, werden bis Ende des Jahres Teilnehmer aus anderen europäischen Staaten wie Belgien und der Schweiz teilnehmen. Damit entwickelt sich PREPS sukzessive zu einer Pan-europäischen Verbriefungsplattform.

Teilnahmevoraussetzungen für PREPS Genussrechte

Die Teilnahme an einer PREPS™-Transaktion ist an verschiedene Mindestanforderungen hinsichtlich der Bonität und der Größe des Unternehmens geknüpft. Ein Moody's KMV RiskCalc Rating von mindestens Baa3.edf sowie eine Ratingbestätigung durch die HypoVereinsbank sind erforderlich, um in den Kreis der Teilnehmer zu gelangen. Eine Vorprüfung zur Ermittlung des Ratings, wie auch das finale Moody's KMV RiskCalc Rating wird durch die Capital Efficiency Group durchgeführt.

Weiterhin sollte die Mindesttranche nicht unter € 2 Millionen liegen. Je nach Struktur und finaler Größe des Portfolios sind Tranchen bis maximal € 20 Millionen darstellbar.

Bilanzielle Behandlung von Genussrechten sowie ihre Anerkennung durch die Banken

Wie bereits oben erläutert handelt es sich bei PREPS um eine mezzanine bzw. hybride Finanzierungsform. Hybride Finanzierungsformen sind als Mischformen weder der Kategorie Eigenkapital noch der Kategorie Fremdkapital zuzuordnen, da sie einerseits weder die klassischen Funktionen des Eigenkapitals erfüllen können und andererseits sich in ihrer Ausgestaltung sehr deutlich von typischen Fremdkapitalfinanzierungsinstrumenten wie dem Darlehen unterscheiden.

Wirtschaftsprüfer behandeln PREPS- Genussrechte derzeit entweder als Sonderposten zwischen dem Eigenkapital und dem Fremdkapital oder abweichend von dieser Logik als Sonderposten unter den Verbindlichkeiten. Unabhängig von der bilanziellen Behandlung ist die Anerkennung durch Banken zu sehen.

Die vertragliche Ausgestaltung, i.e. :

- Nachrangigkeit im Insolvenzfall,
- gewinnabhängige Vergütung,
- Laufzeit 7 Jahre,
- keine Kündigungsmöglichkeiten bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse

erlaubt den Banken die PREPS-Mittel dem wirtschaftlichen Eigenkapital zuzurechnen. Der Einsatz von PREPS-Mitteln kann somit zu einem besseren Bankenrating führen und damit zu attraktiveren Kreditkonditionen beitragen bzw. zusätzlichen Fremdkapitalbedarf überhaupt erst ermöglichen.

Insgesamt bietet es sich für potentielle PREPS-Kandidaten an, im Vorfeld einer PREPS-Teilnahme mit dem Wirtschaftsprüfer und den Hausbanken zu sprechen, um die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital zu diskutieren.

Vorteile des PREPS- Programms gegenüber Lösungsansätzen des Wettbewerbs

Die Teilnahme an einer PREPS-Transaktion bietet den teilnehmenden Unternehmen eine Vielzahl an Vorteilen. Hervorzuheben ist insbesondere die Möglichkeit sich als mittelständisches Unternehmen erstmalig bankenunabhängig über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Im Gegensatz zu anderen mezzaninen Finanzierungsformen behält die HVB keine Tranche in den eigenen Büchern.

Nicht zuletzt hat PREPS zu bislang bestehenden Alternativen äußerst attraktive Konditionen zu bieten. Im Rahmen von PREPS 2004-1 wurden € 249 Millionen zu 7,9 Prozent vermittelt, bei PREPS 2004-2 € 616 Millionen zu 7,5 Prozent und mit PREPS 2005-1 wurden zuletzt € 313 Millionen zu 6,8 Prozent bereitgestellt.

Die Große Nachfrage nicht nur bei den teilnehmenden Unternehmen sondern auch auf der Seite der Kapitalmarktinvestoren zeigt, dass der Kapitalmarkt bereit ist, Mezzaninekapital für den bonitätsstarken Mittelstand als neue Assetklasse zu etablieren.

Christian Ehlert für PREPS 2005-2 , Projektmitarbeiter im Zentralbereich Firmenkunden, HypoVereinsbank AG